

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 38

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro
Janeiro / Junho de 2026

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

EDITORES: Sérgio Campinho (Graduação, UERJ, Brasil) e Mauricio Moreira Menezes (Doutor, UERJ, Brasil).

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Doutor, UERJ, Brasil), Ana Frazão (Doutora, UNB, Brasil), Antônio José Avelãs Nunes (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Carmen Tiburcio (Doutora, UERJ, Brasil), Fábio Ulhoa Coelho (Doutor, PUC-SP, Brasil), Jean E. Kalicki (Doutor, Georgetown University Law School, Estados Unidos), John H. Rooney Jr. (Doutor, University of Miami Law School, Estados Unidos), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Luiz Edson Fachin (Doutor, UFPR, Brasil), Marie-Hélène Monsérié-Bom (Doutora, Université Paris 2 Panthéon-Assas, França), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (Doutor, USP, Brasil), Peter-Christian Müller-Graff (Doutor, Ruprecht-Karls Universität Heidelberg, Alemanha) e Werner Ebke (Doutor, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Alemanha).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto (Doutor, UERJ, Brasil) e Mariana Pinto (Doutora, UERJ, Brasil) - Coordenadores. Daniela da Costa Fernandes (Mestrado em Andamento, UERJ, Brasil) Guilherme Vinseiro Martins (Doutor, UFMG, Brasil), Leonardo da Silva Sant'Anna (Doutor, FIOCRUZ, Brasil), Livia Ximenes Damasceno (Mestre, Centro Universitário Christus, Brasil), Mariana Campinho (Mestre, Columbia Law School, Estados Unidos), Mariana Pereira (Pós-graduada, UERJ, Brasil), Mauro Teixeira de Faria (Doutor, UERJ, Brasil), e Rodrigo Cavalcante Moreira (Mestre, UERJ, Brasil).

PARECERISTAS DESTES NÚMEROS: Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Karlo Fonseca Tinoco (Doutor, Université de Strasbourg, França), Erika Ferraz (Mestre, USP, Brasil), Caroline da Rosa Pinheiro (Doutora, IFRJ, Brasil), Tatiana Alves (Doutora, UERJ, Brasil), Felipe Albuquerque (Doutor, UERJ, Brasil), Jacques Labrunie (Doutor, PUC-SP, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Thalita Almeida (Doutora, UERJ, Brasil), Vitor Willcox (Doutor, UERJ, Brasil), Vitoria Neffa (Mestre, USP, Brasil), Carolina Uzeda (Doutora, UFBA, Brasil) e Gisele Welsch (Doutora, IDP-PR, Brasil).

Contato: Av. Rio Branco, nº 151, grupo 801, Centro – Rio de Janeiro-RJ. CEP: 20.040-006. E-mail: rsde@rsde.com.br ou conselho.executivo@rsde.com.br. Telefone (21) 3479-6100.

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

Revista semestral de direito empresarial. — n° 38 (janeiro/junho 2026)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)



Obra Licenciada em Creative Commons
Atribuição - Uso Não Comercial - Compartilhamento
pela mesma Licença

HARD LAW E SOFT LAW NA REGULAÇÃO DA SUSTENTABILIDADE: COMPLEMENTARIDADE E TENSÃO ENTRE FONTES NORMATIVAS¹

HARD LAW AND SOFT LAW IN SUSTAINABILITY REGULATION: COMPLEMENTARITY AND TENSION BETWEEN NORMATIVE SOURCES

*Clara Egydio Previdi de Barros**
*Fábio Martins Bonilha Curi***

Resumo: O presente artigo objetiva analisar a trajetória das discussões internacionais e a consolidação do conceito de ESG (Environmental, Social e Governance) e Sustentabilidade, analisando as principais fontes normativas que englobam o tema. Para tal foi realizada pesquisa doutrinária e histórica, abordando os marcos fundamentais da discussão sobre sustentabilidade, desde as tratativas iniciais no meio acadêmico, como a publicação do livro *A Primavera Silenciosa*, até as discussões entre Estados, iniciadas na Conferência de Estocolmo em 1972, culminando no conceito atual de ESG. Foram analisados os posicionamentos de diversos países, as conclusões dessas conferências e o conceito de sustentabilidade estabelecido em 1987 pelo Relatório de Brundtland, diferenciando-o de desenvolvimento sustentável e do modelo ESG, sendo este último estudado em sua formação histórica, seus três pilares e as diferentes interpretações, destacando-se a visão melhor aderida pelo mercado. Os resultados demonstram a importância da articulação entre as fontes do direito sustentável, classificadas em leis vinculantes (*hard law*) e normativas privadas (*soft law*). Em conclusão, as leis vinculantes e as

¹ Artigo recebido em: 31.03.2026 e aceito em: 15.06.2026.

* Bacharel em Direito pela PUC Campinas. E-mail: claraegydiopb@gmail.com.

** Doutor em direito Comercial pela USP. Professor permanente do PPGD em Direito da FACAMP. Professor de Direito Comercial da PUC Campinas. E-mail: fmbcuri@gmail.com.

normativas privadas atuam conjuntamente, cada qual com seus ônus e bônus, para guiar as instituições sobre o desenvolvimento sustentável e a aplicação prática dos princípios ESG.

Palavras-chave: Sustentabilidade. Desenvolvimento Sustentável. ESG. Conferencias. Hard law. Soft law.

Abstract: This article aims to analyze the trajectory of international discussions and the consolidation of the concept of ESG (Environmental, Social and Governance) and Sustainability, analyzing the main normative sources that encompass the theme. To this end, doctrinal and historical research was carried out, addressing the fundamental milestones of the discussion on sustainability, from the initial negotiations in the academic environment, such as the publication of the book *The Silent Spring*, to the discussions between States, initiated at the Stockholm Conference in 1972, culminating in the current concept of ESG. The positions of several countries, the conclusions of these conferences and the concept of sustainability established in 1987 by the Brundtland Report were analyzed, differentiating it from sustainable development and the ESG model, the latter being studied in its historical formation, its three pillars and the different interpretations, highlighting the vision best adhered to by the market. The results demonstrate the importance of the articulation between the sources of sustainable law, classified as binding laws (hard law) and private norms (soft law). In conclusion, binding laws and private regulations work together, each with its own burdens and bonuses, to guide institutions on sustainable development and the practical application of ESG principles.

Keywords: Sustainability. Sustainable Development. ESG. Conferencias. Hard law. Soft law.

Sumário: Introdução. 1. A construção histórica da sustentabilidade: consenso moral, disputa política e repetição institucional. 2. Sustentabilidade, desenvolvimento sustentável, TBL e ESG: distinções conceituais e mudança de racionalidade. 3. Fontes normativas da

sustentabilidade: complementariedade e tensão entre *hard law* e *soft law*. 3.1. O núcleo crítico: conflitos metodológicos e o risco de inconsistência (e de *greenwashing* estrutural). Conclusão.

Introdução.

A sustentabilidade é um tema que apesar de muito debatido, ainda gera incertezas quanto à sua efetividade no debate contemporâneo. As dúvidas são perceptíveis: aquilo que começou como alerta acadêmico-científico, transformou-se em agenda multilateral, migrou para a regulação jurídica interna e, mais recentemente, passou a ser operacionalizado (e disputado) no espaço empresarial por meio de métricas, relatórios e ratings. Paralelamente a isso, a expressão passou por variações, sendo difícil compreender as diferenças entre sustentabilidade, e, por exemplo, a sigla E.S.G. Essa trajetória, portanto, não é linear nem pacífica: o debate sempre esteve tensionado pela desigualdade material entre Estados, pela lentidão decisória das instâncias jurídicas e pela tentativa do mercado de não perder o foco em sua finalidade precípua, qual seja, o lucro.

A premissa que fundamenta este artigo parte exatamente desse impasse: há urgência climática e pressão social crescente, mas o Direito é moroso e frequentemente reativo, enquanto o setor privado opera em ciclos rápidos e busca ferramentas de reputação, risco e financiamento. Nesse contexto, o trabalho propõe compreender a evolução histórica das discussões sobre sustentabilidade e examinar como o E.S.G se consolida como linguagem empresarial contemporânea, destacando-se as “fontes” normativas que guiam a prática: *hard law* (vinculante) e *soft law* (flexível/voluntária).

Para tanto, o estudo se apropriará do método dedutivo para se apropriar de estudos teóricos já existentes sobre o assunto e de análise de dados públicos sobre normas, com foco na transição conceitual do desenvolvimento sustentável para as práticas e diretrizes ESG.

Para isso, serão explorados os conceitos fundamentais, analisadas suas principais fontes normativas observando-se os prós e contras de cada perspectiva identificada.

1. A construção histórica da sustentabilidade: consenso moral, disputa política e repetição institucional.

A primeira camada decisiva para compreender o tratamento contemporâneo da sustentabilidade é reconhecer que o tema surge como síntese de conhecimento científico, pressão social e conflito geopolítico — e não como simples “boa prática”. Antes da institucionalização diplomática, dois impulsos aparecem como gatilhos: (i) a denúncia científica dos limites materiais do planeta (Clube de Roma e *Limits to Growth*), que explicita o problema do crescimento exponencial do consumo frente à finitude de recursos; e (ii) a crítica ecológica simbolizada por *Primavera Silenciosa*, que transforma dano ambiental em linguagem pública e moral, antecipando a ideia de risco sistêmico.

O Clube de Roma é uma organização fundada em 1968 que tinha como objetivo discutir o que eles entendiam como a “situação difícil da humanidade”². Seu início se deu de fato com a reunião de diversos cientistas europeus que buscavam entender e conectar componentes presentes na sociedade como um todo, mas não necessariamente unidos, sendo eles questões econômicas, políticas, naturais e sociais.

O grupo reuniu uma equipe do MIT (*Massachusetts Institute of Technology*), oportunidade na qual o professor do Instituto, Jay Foster, propôs o uso de modelos computacionais para tratar dos sistemas discutidos no grupo. Com isso, foi desenvolvido um sistema que trouxe à tona as implicações do crescimento exponencial desenfreado do

2 CLUB OF ROME. About us. Winterthur, Switzerland: Club of Rome, [2026]. Disponível em: <https://www.clubofrome.org/about-us/>. Acesso em: 24 fev. 2026.

consumo, considerando principalmente as limitações do planeta, colocando em pauta a população, produção agrícola, esgotamento de recursos, produção industrial e poluição. Desse grupo, resultou o importante relatório denominado "Os Limites do Crescimento". Esse material foi essencial para tratar do tema sustentabilidade, principalmente porque colocava em pauta o consumo humano e sobre como estávamos cada vez mais próximos e cada vez mais degradando o planeta e seus recursos³.

Também no mesmo período (1969) ocorre a publicação da obra "Primavera Silenciosa", da bióloga Rachel Carson. Em seu livro, ela retrata exatamente a questão da proteção da natureza e os cuidados que os seres humanos devem ter, principalmente considerando o alto uso de pesticidas na agricultura, prática muito comum na época e que ela já havia apontado trazer diversas consequências para o meio ambiente⁴.

Mesmo tendo em foco um assunto tão específico – o uso de pesticidas –, seu texto traz uma reflexão precisa das preocupações da época quanto ao meio ambiente. O livro colocou em pauta a destruição da fauna e da flora pelo homem, pois no fluxo em que estávamos, alcançaríamos uma primavera sem vozes, sem pássaros, flores, frutos, sem vida. Isso foi visto quase como uma previsão do futuro que nos aguardava.

Aquela era uma primavera sem vozes. Pelas manhãs, que outrora haviam vibrado em consequência do côro matinal dos papos-roxos, dos tordos-dos-remedos, dos pombos, dos gaios, das corruíras, e de vintenas de outras aves canoras, não havia, agora, som algum; sòmente o silêncio

3 MEADOWS, Donella H. et al. The limits to growth: a report for the Club of Rome's project on the predicament of mankind. New York: Universe Books, 1972. Disponível em: <https://www.clubofrome.org/publication/the-limits-to-growth/>. Acesso em: 27 mar. 2026

4 CARSON, Rachel. *Primavera silenciosa*. São Paulo: Melhoramentos, 1969; Gaia, 2010.

pairava por cima dos campos, das matas e dos pantanais. Nas fazendas, as galinhas chocavam; mas nenhum pintainho nascia. Os lavradores queixavam-se por não conseguirem mais criar porco nenhum; as crias eram pequenas, e os leitões sobreviviam apenas uns poucos dias. [...] Até mesmo os rios se mostravam agora destituídos de vida. Os pescadores já não visitavam mais os seus cursos d'água, porquanto todos os peixes tinham morrido. Nas calhas, por baixo dos beirais, e por entre as telhas dos telhados, um pó branco, granulado, ainda formava umas poucas faixas; algumas semanas antes, êsse pó tinha caído, como se fôra neve, por cima dos telhados e dos relvados, bem como por cima dos campos e dos rios. Nenhuma obra de feitiçaria, nenhuma ação de inimigo, havia silenciado o renascer de uma nova vida naquele mundo golpeado pela morte. Fôra o povo, êle próprio, que fizera aquilo. Esta cidade não existe concretamente; mas ela poderá encontrar facilmente milhares de suas semelhantes, nos Estados Unidos e por outras partes do mundo. Não sei de comunidade nenhuma que haja sofrido todos os infortúnios que descrevo. Contudo, cada um de tais desastres já aconteceu, efetivamente, em algum lugar; e muitas comunidades verdadeiras já sofreram, de fato, um número substancial dessas desgraças. Um espectro sombrio se espalmou por cima de nós, quase que sem ser notado; e esta tragédia imaginada poderá facilmente tornar-se dura realidade, de que todos nós deveremos ter conhecimento. Que foi que já silenciou as vozes da primavera em inúmeras cidades dos Estados Unidos?⁵

5 CARSON, Rachel. *Primavera silenciosa*. São Paulo: Melhoramentos, 1969; Gaia, 2010. p. 12.

A Conferência de Estocolmo (1972), por sua vez, inaugura a sustentabilidade como tema multilateral não só por seus documentos, mas pelo ambiente social e político que revela: participação de sociedade civil, formação de fóruns paralelos e crescimento do papel de atores não estatais. Tratava-se do período da Guerra Fria, com ambiente desfavorável às negociações internacionais, e um risco iminente de uma nova guerra iniciar. São diversos interesses e prioridades que foram colocados em pauta pelas delegações.

Nesse sentido, as delegações da conferência estavam divididas em 3 grandes grupos, sendo eles: 1º mundo, capitalistas liderados pelos Estados Unidos (EUA); 2º mundo, comunistas liderados pela União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS); e 3º mundo, os subdesenvolvidos seguindo em sua maioria um posicionamento neutro – atualmente chamados de países do sul global. Este cenário desencadeou duas questões de extrema relevância para o momento.

Primeiramente, a grande maioria dos países aliados à URSS não se dispôs a participar dos debates. Tal fato se deu pela disparidade no tratamento entre os países pela Organização das Nações Unidas (ONU), materializada na participação das Alemanhas. Como membro efetivo da organização, a Alemanha Ocidental foi convidada a participar ativamente dos debates, tendo inclusive poder de voto sobre os temas. Em contrapartida, a Alemanha Oriental foi convidada apenas como participante, sem espaço para debater e tomar decisões sobre o tema. Como forma de protesto, a URSS e outros países não compareceram a Estocolmo, negando sua participação nas negociações.⁶

Mesmo com essa importante ausência, Estocolmo evidenciou a fratura estrutural que atravessará décadas: a disputa entre países industrializados (com capacidade financeira e tecnológica para impor

6 UN ENVIRONMENT PROGRAMME. *1972 UN Conference on the Human Environment*: Full Video. [S. l.: s. n.], 2021. 1 vídeo (27 min 06 s). Publicado pelo canal UN Environment Programme. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=jKaYPk5YnsU>. Acesso em: 26 fev. 2025.

padrões) e países em desenvolvimento. Essa tensão Norte–Sul foi um elemento permanente: quando os países centrais já “internalizaram” parte do custo da degradação (após terem se industrializado sem limites), podem propor freios; os países periféricos, por sua vez, reivindicam soberania e equidade distributiva de custos e responsabilidades. O conflito é ilustrado pelo episódio Argentina–Brasil sobre o artigo 20 da Declaração, onde soberania e prevenção de danos transfronteiriços se chocam. Previa o referido artigo:

Os Estados informarão sobre as atividades realizadas em seu território, quando considerar necessários tais informes para evitar consequência prejudiciais fora de sua jurisdição nacional.⁷

A delegação da Argentina acreditava que tal disposição deveria ser mandatória a todas as nações – buscava formas de evitar a construção de uma hidrelétrica em seu território. O Brasil, por sua vez, defendeu a soberania dos Estados e sua liberdade para entender qualquer exigência como obrigatória ou não. Ocorre que, conforme publicado à época pelo jornal Folha de São Paulo, havia a iminência da construção de estradas no norte do Brasil, obras estas que muitos acreditavam que levariam a uma grande devastação da Amazônia. Seria um avanço para o país, mas com uma consequência grave.⁸

De todo modo, tais entraves não impediram que a conferência alcançasse uma conclusão. Mesmo que com algumas ressalvas, as delegações entregaram a Declaração da Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano, estabelecendo 26 princípios sobre o tema. Também foram elaboradas 109 recomendações, as quais foram reunidas no Plano de Ação para o Meio Ambiente Humano.

7 Uma declaração política contra a poluição. Jornal Folha de S. Paulo, São Paulo, ano 52, nº 44.23, p. 4, 17 jun. 1972. Disponível em: <https://acervo.folha.com.br/digital/leitor.do?numero=4423&anchor=4399172&origem=busca&originURL=&max-Touch=0&pd=a83acc843ab7dcb9771342ae52bcdad2>. Acesso em: 28 ago. 2025.

8 *Ibidem*.

No mais, conforme bem pontuado por Lago, a influência da Conferência de Estocolmo não se limitou aos documentos produzidos no momento, mas foi de extrema relevância para não somente fortalecer a ONU como instituição, como também para a influência na realização de outras conferências e a criação do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA).

A maioria dos autores considera que as principais conquistas da Conferência de Estocolmo – independentemente dos êxitos ou derrotas de países específicos ou de grupos negociadores – teriam sido as seguintes: a entrada definitiva do tema ambiental na agenda multilateral e a determinação das prioridades das futuras negociações sobre meio ambiente; a criação do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente – PNUMA (UNEP, pelas iniciais em inglês); o estímulo à criação de órgãos nacionais dedicados à questão de meio ambiente em dezenas de países que ainda não os tinham; o fortalecimento das organizações não- governamentais e a maior participação da sociedade civil nas questões ambientais.⁹

Conforme apontado no trecho acima, merece atenção a criação do PNUMA. Foi este um dos elementos essenciais decorrentes de Estocolmo, que levou à criação de órgãos nacionais e ao fortalecimento de organizações não governamentais. Tal programa manteve os debates sobre os impactos ambientais e não permitiu que o tema fosse esquecido.

A Conferência de Estocolmo desencadeou diversas discussões sobre a necessidade de medidas urgentes para garantir a sobrevivência do planeta. Estas, que antes corriam em paralelo a questões eco-

9 LAGO, André Aranha Corrêa do. Estocolmo, Rio, Joanesburgo. *O Brasil e as três conferências ambientais das nações unidas*. Brasília: Fundação Alexandre De Gusmão, 2009. p.47-48.

nômicas, devido a crises ambientais – como as crises do petróleo de 1973 e 1979 – passaram a ser relacionadas àquelas sobre desenvolvimento dos países e os interesses da indústria. A iminência dos impactos do meio ambiente na economia foi de extrema importância para o desenvolvimento do tema sustentabilidade – termo este que ainda não era usado ou possuía o significado que temos hoje.

Atrair causas ambientais ao desenvolvimento econômico leva à observação e ao estudo sobre a forma como são utilizadas as matérias-primas, considera-se o cuidado com aquelas que são ou não escassas, e por fim, como o espaço internacional precisa colaborar para alcançar o desenvolvimento sustentável, termo este que se demonstrou extremamente necessário para as discussões.

Com isso, antes da realização de uma nova conferência, em 1983, temos a criação da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMA) pela ONU. Esta comissão, presidida pela Primeira-Ministra da Noruega na época, Gro Harlem Brundtland, publicou em 1987 o relatório “Nosso Futuro Comum”, também conhecido como Relatório Brundtland.

O Relatório Brundtland reorganiza o debate ao consolidar o conceito de desenvolvimento sustentável e ao atrair definitivamente meio ambiente e economia: a degradação deixa de ser “externalidade” para se tornar condicionante do próprio crescimento. Além disso, o relatório explicita que a efetividade depende de instrumentos institucionais (leis, incentivos, participação local) e de uma mudança coordenada, e não de uma oposição simplista entre “vilões” e “vítimas”.

Além de estabelecer importantes orientações sobre o tema, o relatório trouxe algo inusitado, ele consolidou o conceito de desenvolvimento sustentável, assim como estabeleceu os conceitos ESG, apontando que “*o desenvolvimento que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das futuras gerações de satisfazer as suas próprias necessidades.*”¹⁰

10 HANDL, Günther. Declaration of the United Nations Conference on the Human Environ-

Vinte anos após a Conferência de Estocolmo, a Rio 92 representou uma maturação¹¹, qual seja, a incorporação de aspirações do Sul global e produção de documentos programáticos e convenções, ampliando o “pacote normativo” ambiental. Entretanto, a produção documental não equivaleu à execução política; a agenda se expandiu, porém, a implementação foi irregular e sujeitou-se a ciclos de vontade estatal.

O período posterior é repleto de marcos importantes, tais como (Joanesburgo/Rio+10,¹² Rio+20,¹³ Agenda 2030, Acordo de Paris¹⁴ e Estocolmo+50, porém, em todos há uma dupla constatação: há continuidade discursiva e refinamento institucional, mas resultados frequentemente aquém da urgência — gerando ceticismo social e, até mesmo, enfraquecimento e descrédito da expressão sustentabilidade.

Em outras palavras: o plano multilateral produziu legitimidade e trouxe o tema da sustentabilidade à tona. A efetividade, contudo, não se materializou como era desejado e necessário.

ment (Stockholm Declaration), 1972 and the Rio Declaration on Environment and Development, 1992. [S. l.]: United Nations Audiovisual Library of International Law, [20--?]. Disponível em: https://legal.un.org/avl/pdf/ha/dunche/dunche_e.pdf?_gl=1. Acesso em: 30 mar. 2026. Texto original: “‘sustainable development’ — commonly understood as development that ‘meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs’”(Our Common Future)”

11 ALEXANDRE HARLEI FERRARI. *De Estocolmo, 1972 a Rio+20 em 2012: o discurso ambiental e as orientações para a educação ambiental nas recomendações internacionais*. [s.l.] Editora ANAP, [s.d.].p.78

12 ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *United Nations, [s.d.]*. World Summit on Sustainable Development, 26 August-4 September 2002, Johannesburg. Disponível em: <https://www.un.org/en/conferences/environment/johannesburg2002>. Acesso em: 27 mar. 2026.

13 ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *United Nations, [s.d.]*. *Building on the Millennium Development Goals*. Disponível em: <https://www.un.org/en/conferences/environment/rio2012>. Acesso em: 27 mar. 2026.

14 ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Stockholm+50, [s.d.]*. About. Disponível em: <https://www.stockholm50.global/about/about>. Acesso em: 27 mar. 2026.

2. Sustentabilidade, desenvolvimento sustentável, TBL e ESG: distinções conceituais e mudança de racionalidade.

O contexto histórico acima permite uma melhor compreensão da origem das ideias e permeiam o tema sustentabilidade, isso porque, o conceito não é fixo determinado, ele se altera com o tempo e com o contexto econômico e social. Porém, é importante destacar que “sustentabilidade”, “desenvolvimento sustentável” e “ESG” não são sinônimos.

Sustentabilidade é um conceito *transdisciplinar*, dinâmico e com demarcações históricas importantes; desenvolvimento sustentável (DS) tem natureza de uma formulação-guia (macroobjetivo) para compatibilizar necessidades presentes e futuras; e ESG, assim como a sigla TBL são *modelos de operacionalização*.

O desenvolvimento sustentável, na formulação brundtlandiana, contém dois núcleos críticos: (i) “necessidades” (com centralidade da pobreza e justiça social) e (ii) “limitações” tecnológicas e institucionais. Isso desloca a discussão do “ambiente” como tema isolado para uma economia política do futuro: padrões de consumo, desigualdade global e capacidade administrativa são parte do problema.

Sobre sustentabilidade, Mikhailova afirma não se tratar somente de um objetivo macro, mas sim de um conceito de economia ecológico. Daí o seu caráter transdisciplinar

O conceito de sustentabilidade é não somente um objetivo no nível macro, mas o principal conceito da Economia Ecológica. Justifica-se, assim, a abordagem do conceito de sustentabilidade com base em um enfoque transdisciplinar. Na medida que essa abordagem vem sendo desenvolvida, os conceitos da sustentabilidade e de desenvolvimento sustentável continuam evoluindo. As próximas seções abordam a evolução das

definições de desenvolvimento sustentável e as etapas da sua mensuração, na prática.¹⁵

Desenvolvimento sustentável (DS) surge com o relatório Brundland com o objetivo de estabelecer um conceito guia. Segundo o relatório, DS é o “o desenvolvimento que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das futuras gerações de satisfazer as suas próprias necessidades” (Tradução Livre).¹⁶

O relatório associa a ideia de justiça social e valores éticos, reconhecendo vulnerabilidades e observando que é necessária a busca por soluções e investimentos que preservem a realidade das gerações futuras. Somado a isso, apresentam também a pobreza como uma das principais causas de problemas ambientais, não sendo possível afastar tal pauta ao tratar de DS.¹⁷

A sigla E.S.G, por sua vez, surge em 2004 no relatório da Organização das Nações Unidas (ONU) “Who cares wins”¹⁸. Inserindo no mesmo contexto os aspectos ambientais (Environment), sociais (Social) e ampliando o conceito para dar espaço à governança (Go-

15 MIKHAILOVA, Irina. Sustentabilidade: evolução dos conceitos teóricos e os problemas da mensuração prática. *Revista Economia e Desenvolvimento*, Santa Maria, v. 16, p. 22-41, 2004. DOI: 10.5902/141465093442. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/362978184_Sustentabilidade_evolucao_dos_conceitos_teoricos_e_os_problemas_da_mensuracao_pratica. Acesso em: 27 mar. 2026.

16 HANDL, Günther. Declaration of the United Nations Conference on the Human Environment (Stockholm Declaration), 1972 and the Rio Declaration on Environment and Development, 1992. [S. l.]: United Nations Audiovisual Library of International Law, [20--?]. Disponível em: https://legal.un.org/avl/pdf/ha/dunche/dunche_e.pdf?_gl=1. Acesso em: 30 mar. 2026. Texto original: “‘sustainable development’ — commonly understood as development that ‘meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs’”(Our Common Future)”

17 NASCIMENTO, Elimar Pinheiro do. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 26, n. 74, p. 51-64, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/yJnRYLWXSwyxqggqLDWy8gct/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 27 mar. 2026.

18 PACTO GLOBAL REDE BRASIL. ESG: *O termo ESG. Pacto Global*, [S. l.], [s. d.]. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/esg/25/02/2026>. Acesso em: 25 fev. 2026

vernance). Fundamentado nesses três pilares que apesar de diferentes, se complementam e juntos permitem uma operacionalização de uma estrutura corporativa ou institucional sustentável.

Menos comentado, mas também bastante relevante o Triple Bottom Line (TBL) é outra forma de operacionalizar o DS em racionalidade corporativa: a empresa sustentável seria aquela que equilibra *people, planet, profit*. Fruto do trabalho de John Elkington, publicado em 1997, o autor reconhece a sustentabilidade como um elemento essencial para o avanço e sobrevivência da sociedade, formulando um guia para atingir seus objetivos. Diz o autor, *in verbis*: “Executivos que buscam compreender a dimensão completa do desafio emergente devem auditar as performances e metas futuras considerando o triple bottom line”¹⁹(tradução livre).

Esse método, elaborado quase uma década antes do ESG, tem como inovação “acrescentar” preocupações sociais e ambientais, mas também reconhecer uma interdependência sistêmica, qual seja: a sociedade depende da economia; mas a economia depende do ecossistema.

Analisando de forma comparativa as siglas, é possível notar uma importante transição TBL ? ESG, pois o ESG não apenas reorganiza a mesma tríade: ele substitui o “profit” por governança, sinalizando que o mercado passa a tratar a sustentabilidade menos como “resultado” econômico e mais como estrutura de decisão, controle e transparência. A lucratividade permanece, mas seu acesso passa a depender de processos, integridade, prestação de contas e gestão de riscos.

Em termos práticos, essa mudança explica por que ESG se dissemina: ele conversa com o “idioma” do investidor (risco, disclosure,

19 ELKINGTON, J. *Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: Capstone, 1997. p.69. Texto Original: “Business executives wanting to grasp the full scale of the emerging challenge must audit current performance and future targets against the triple bottom line.”

governança), com o “idioma” do consumidor (marca e identidade) e com o “idioma” regulatório (compliance e deveres). Em outras palavras, permite demonstrar compromisso, atrair capital e construir reputação, ainda que nem sempre consiga provar impactos materiais no desenvolvimento sustentável.

De toda forma, essa ambiguidade (ferramenta de sustentabilidade vs. ferramenta de mercado) é um ponto crítico, pois ESG não é a sustentabilidade em si (e nem desenvolvimento sustentável). Trata-se de um modelo que operacionaliza pretensões e todo modelo, pode distorcer, simplificar e até simular dados e informações.

3. Fontes normativas da sustentabilidade: complementariedade e tensão entre *hard law* e *soft law*.

O presente artigo não tem a pretensão de se aprofundar em leis ou normas (públicas ou privadas) que versam sobre sustentabilidade. Os objetivos são menos pretensiosos, mas bastante importantes, pois o que se percebeu ao longo dos últimos anos é que no que diz respeito à sustentabilidade, há normas com caráter cogente, promulgadas por Entes com poder de jurisdição; e a há normas privadas ou públicas que apesar de figurarem como recomendações, sujeitam seus “violadores” a sanções privadas de bastante impacto, gerando, conseqüentemente, dúvidas sobre o tema.

O denominado “*hard law*” pode ser descrito como o conjunto de normas vinculantes (tratados ratificados e leis internas), cuja força reside na possibilidade de exigibilidade e cobrança. O mérito do “*hard law*” é óbvio: ele cria deveres e permite responsabilização. Mas possui uma fragilidade central no campo ambiental: o tempo.²⁰

20 Não se desconhece outras fragilidades decorrentes do processo de elaboração da lei, porém, não para o presente artigo, parte-se do pressuposto de que outras fragilidades, tais como interesses políticos e econômicos, também afetam a denominada “*soft law*”.

No Brasil, por exemplo, temos uma diversidade de leis que são tidas pelo meio jurídico como relacionadas ao ESG, mesmo que não necessariamente versem explicitamente sobre ele. É o caso do artigo 170, inciso VI da CF, por meio do qual tem-se a previsão constitucional da proteção do meio ambiente como um princípio da ordem econômica.²¹

Focando ainda na questão ambiental, podemos tratar também da Lei nº 12.305/2010, que instituiu a Política Nacional de Resíduos Sólidos. Com ela foi estabelecida a obrigação não somente do Estado, mas também de empresas e do próprio cidadão, sobre o devido cuidado com o tratamento de resíduos sólidos, estabelecendo princípios e objetivos para tal.²²

Estas normas, além de muitas outras, são fontes de direitos vinculantes que permitem ao Estado a cobrança de instituições sobre seu cumprimento. Porém, por mais que sejam essenciais, as normas de *hard law* possuem uma desvantagem que implicam de forma drástica a movimentação do mercado, qual seja, a demora para serem instituídas. Observe-se abaixo o quadro que demonstra o trâmite de algumas das leis que remetem à sustentabilidade, e o tempo que levam para efetivamente fazer efeito ou serem atualizadas.

21 BRASIL. Constituição Da República Federativa Do Brasil De 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 25 fev. 2026.

22 BRASIL. Lei nº 12.305, de 2 de agosto de 2010. Institui a Política Nacional de Resíduos Sólidos; altera a Lei nº 9.605, de 12 de fevereiro de 1998; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [2010]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/112305.htm. Acesso em: 29 out. 2025.

Quadro 1. Exemplo e Histórico *Hard Law*

Diploma Legal	Histórico	Período entre Marcos (Aprox.)
Acordo de Paris	Como base teve a Convenção – Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima, adotada em Nova York em 1992; teve seu debate iniciado e sua celebração em 2015; ratificado em 2016; decreto 9.073 apenas em 2017. ²³	25 anos (de 1992 a 2017)
Lei nº 12.305/2010	Discussões iniciadas pela PL 203/91 em 1991; passou por diversas alterações e incrementos; texto aprovado em 2010. ²⁴	19 anos (de 1991 a 2022)
Projeto de lei 572/2022	PL apresentado em 14 de março de 2022. Sem movimentações relevantes até o momento, em 16/06/2026 foi apresentado requerimento para remessa do projeto à comissão subsequente, considerando-se o esgotamento de prazo para manifestação da Comissão de Desenvolvimento Econômico e para evitar estagnação do mesmo. ²⁵	33 anos (de 1989 a 2022) da primeira versão para o texto de hoje. Versão atual 5 anos (2017 a 2022)
Decreto nº 3.678/2000	Promulga a Convenção sobre o Combate da Corrupção, concluída em Paris em 17 de dezembro de 1997; em vigor internacionalmente em 1999, no Brasil em 2000. ²⁶	3 anos (de 1997 a 2000)
Lei nº 12.846/2013	Originou-se da ratificação do Decreto nº 3.678/2000; projeto de lei foi o 6826/2010; lei promulgada em 2013. ²⁷	10 anos (de 2000 a 2010) entre a ratificação do decreto e a PL 3 anos (de 2010 a 2013) para promulgação da lei

Fonte: Autoria própria (2026)

23 BRASIL. Decreto nº 9.073, de 5 de junho de 2017. Promulga o Acordo de Paris sob a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima, celebrado em Paris, em 12 de dezembro de 2015, e firmado em Nova Iorque, em 22 de abril de 2016. Brasília, DF: Presidência da República, [2017]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/decreto/D9073.htm. Acesso em: 29 out. 2025.

24 BRASIL. Ministério do Meio Ambiente. Política Nacional de Resíduos Sólidos: contextos e principais aspectos. Brasília, DF: MMA, [s. d.]. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/cidades-sustentaveis/residuos-solidos/politica-nacional-de-residuo-s-solidos/contextos-e-principais-aspectos.html>. Acesso em: 29 out. 2025.

25 BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 572/2022. Cria a lei marco nacional sobre Direitos Humanos e Empresas e estabelece diretrizes para a promoção de políticas públicas no tema. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2317904>. Acesso em 04 jul. 2026.

26 BRASIL. Decreto nº 3.678, de 30 de novembro de 2000. Promulga a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais

Essa demora não é mero defeito burocrático; ela revela a natureza política do problema: sustentabilidade exige redistribuição de custos e reorganização produtiva, o que implica resistências internas, assimetrias de poder, disputas setoriais e necessidade de base técnico-científica. O Direito, por desenho, é cauteloso; mas o clima e os mercados não aguardam.

É nesse vácuo que o *soft law* ganha centralidade. Nesse contexto, com uma sociedade cada vez mais consciente, a demanda por condutas que reflitam o DS e o ESG é exponencial. Conforme ensina Valério de Oliveira Mazzuoli, o direito internacional precisa se adaptar, ser flexível para que todas as necessidades sejam atendidas de forma eficiente, conceituando desse modo o *soft law*:

Apesar de não ter ainda, na doutrina internacionalista uma conceituação adequada do que seja *soft law* – que, em português, pode ser traduzida por direito plástico, direito flexível ou direito maleável –, pode-se afirmar que na sua moderna acepção ela compreende todas aquelas regras cujo valor normativo é menos constringente que o das normas jurídicas tradicionais, seja porque os instrumentos que as abrigam não detêm o status de “normas jurídicas”, seja porque seus dispositivos, ainda que inseridos no quadro de instrumentos vinculantes, não criam obrigações de direito positivo aos Estados, ou não cria senão obrigações constringentes.²⁸

Internacionais, concluída em Paris, em 17 de dezembro de 1997. Brasília, DF: Presidência da República, [2000]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3678.htm. Acesso em: 29 out. 2025.

27 BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 7.033/2010. Altera a Lei nº 12.305, de 2 de agosto de 2010, que institui a Política Nacional de Resíduos Sólidos. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, [2010]. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=466400>. Acesso em: 29 out. 2025.

28 MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. *Curso de direito internacional público*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 157-158.

Constituem-se assim “normas” que, ao contrário do *hard law*, não possuem poderes para obrigar a submissão do indivíduo a ela. São os casos dos acordos não ratificados por um país, certificações, *raatings* entre outras métricas que *estabelecem critérios, metodologias e obrigações que devem ser observados por aquele que as aplica*.

As instituições, sejam Estados, organizações, empresas privadas ou públicas, adotam voluntariedade nos padrões que estão à sua disposição – não há o caráter obrigatório, mas diante da necessidade, o utilizam. Adiantando-se o tema que será melhor explorado ao decorrer deste trabalho, uma empresa que pretende demonstrar a sustentabilidade de sua instuição não põe contar apenas com os mecanismos da lei – omissos e não precisos sobre a classificação do assunto.

Em contrapartida, pode se utilizar *Global Reporting Initiative (GRI)*,²⁹ utilizando padrões de relatórios mundialmente reconhecidos como meios aptos a demonstrar o desempenho e medidas tomadas pela empresa. O ponto chave é *a empresa opta por tal uso de modo voluntário, não há qualquer tipo de exigência ou obrigação decorrente do uso dos padrões GRI*.

Quando a ciência avança mais rápido que a decisão política, normas flexíveis funcionam como ponte: padronizam informações (disclosure), estabelecem expectativas e criam incentivos reputacionais e financeiros. O *soft law* entra como um mecanismo utilizado na ausência de uma norma mais forte, sendo aplicado em um cenário de total voluntariedade do indivíduo.

Como exemplo no âmbito internacional, temos a Agenda 2030, plano este constituído na resolução 70 da Assembleia Geral da ONU. Seu conteúdo elenca os 17 ODS que devem orientar as instituições, sempre na busca para alcançar os fatores elencados – a título de

29 Com mais de 25 anos de atuação, os padrões Global Reporting Initiative (GRI) são os mais populares quando o tema é standarts de ESG, sendo a escolha de três quartos das 250 maiores empresas do mundo. Sobre o assunto. MCCALLA-LEACY, J.; GNÄNDIGER, J.-H. *The move to mandatory reporting: survey of sustainability reporting* 2024. [S. l.]: KPMG, 2024. p. 9

exemplo: erradicação da pobreza; cidades e comunidades sustentáveis e combate às alterações climáticas. Observe-se que estes não constituem uma regra, não há elemento mandatório. A própria ONU se refere à agenda como um “apelo global”,³⁰ sendo sua aplicabilidade uma disposição voluntária da instituição interessada.³¹

Nesta perspectiva Marcelo Varella traz a ideia da “formação jurídica de normas privadas”, as quais são estruturadas por grupos privados, reconhecidas e aplicadas no âmbito internacional – o próprio ente privado supre a ausência da lei, e regula o âmbito em que está instalado:

Neste caso, não há participação do Estado, mas seu acordo ou tolerância explícita ou implícita sobre a existência dessas normas. As regulações produzidas por associações das empresas funcionam de uma forma paralela à regulação pública. A certificação exclusivamente privada é aceita pelo direito internacional, como as normas da Organização Mundial do Comércio para a verificação dos padrões reconhecidos pela International Standard Organisation, por exemplo. Isso quer dizer que os Estados aceitam como norma jurídica internacional uma regra produzida exclusivamente por empresas privadas, a partir do momento em que é aceita internacionalmente pelas empresas.³²

30 ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável*: as Nações Unidas no Brasil. Brasília, DF: ONU, [2023]. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 30 out. 2025.

31 T TREVISAM, Elisa; CRUCIOL JUNIOR, José. Objetivos do desenvolvimento sustentável: o direito humano e o suporte fático da rede da vida. *Revista Jurídica*, Curitiba, v. 4, n. 57, p. 328-354, out. 2019.

32 VARELLA, Marcelo Dias. *Direito Internacional Público*. 8. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

No plano corporativo, a *soft law* assume forma ainda mais concreta por meio de padrões privados, frameworks e sistemas de *rating*. Esses mecanismos estruturam a divulgação de informações ESG e influenciam diretamente decisões de investimento e financiamento. A título de exemplo, cita-se o GRI, o International Financial Reporting Standards (IFRS³³, S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA)³⁴, entre outros.

3.1. O núcleo crítico: conflitos metodológicos e o risco de inconsistência (e de *greenwashing* estrutural).

Conforme já apontado, quando se trata de uma demanda criada e resolvida pelo mercado, o cenário que se encontra é uma grande variedade, trazendo a mesa de materiais excelentes. A construção de uma boa imagem e um bom resultado dependem sim da variedade, contudo, se não bem administrados, abrem o jogo para novos riscos.

A fim de tornar mais claro o tema, destaca-se que dentre as categorias de divulgação, há os *frameworks* – orientações sobre “‘CO-MO’ as informações devem ser preparadas e estruturadas, e de ‘QUAIS’ tópicos abrangentes são abordados” viabilizando a divulgação de informações – e os *standards* – “requerimentos específicos, detalhados e replicáveis sobre ‘O QUE’ deve ser reportado em cada tópico”,³⁵ padronizando a coleta de dados.

33 Estabelecido nos anos 2000, o International Financial Reporting Standards (IFRS) é uma organização sem fins lucrativos que busca pela transparência de informações, a confiabilidade e uma melhora no mercado de investimentos. A organização foi criada pelo International Accounting Standards Board (IASB) e possui duas áreas de ênfase, contabilidade e sustentabilidade. IFRS FOUNDATION. IFRS: International Financial Reporting Standards. London: IFRS Foundation, [2026]. Disponível em: <https://www.ifrs.org/>. Acesso em: 31 mar. 2026.

34 A Standard & Poor's (S&P) é uma agência de rating financeiro criada em 1860 por Henry Varnum Poor sob o nome de Poor's Publishing, sendo que apenas em 1941 se fundiu com a Standard Statistics Bureau, oportunidade na qual assumiu o nome hoje conhecido. B3. S&P 500: o que é, significado e definição. São Paulo: Bora Investir, [2025]. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/glossario/sp-500/>. Acesso em: 1 out. 2025.

35 ISO. International Organization for Standardization. Geneva: ISO, [2026]. Disponível em: <https://www.iso.org/>.

De uso muito comum há também o *rating*, que constitui uma nota atribuída pela agência a uma empresa, quantificando o impacto das práticas adotadas pelas empresas, considerando os 3 pilares tratados. Por fim, o índice, constituindo indicadores que visam a classificação das empresas, permite o maior destaque daquelas que obtêm os melhores.

São os casos dos já citados *International Financial Reporting Standards* (IFRS) que, por meio do IASB (contabilidade) e do ISSB (sustentabilidade), estabelece normas voltadas à transparência e fidedignidade, focando em informações materiais que influenciem a decisão de investidores através dos padrões IFRS S1 e S2.

A S&P Global, por sua vez, como agência de rating utiliza o *Corporate Sustainability Assessment* (CSA), uma avaliação anual baseada em questionários específicos por área que analisam tópicos de sustentabilidade para atribuir notas divulgadas em seu Anuário. Outro exemplo que merece destaque é o *rating* do London Stock Exchange Group (LSEG). Nomeado LSEG *Data & Analytics* (antigo Refinitiv), adota uma métrica de 0 a 100 baseada em 23 tópicos controversos de ESG; diferentemente da S&P, sua estrutura não utiliza formulários, mas sim a análise de dados públicos atualizados semanalmente, tornando as pontuações definitivas apenas após o ciclo dos últimos cinco relatórios.³⁶

O cuidado é preciso ao pontuar que, mesmo que com objetivos similares entre si como transparência, contabilidade e segurança, as metodologias por elas estabelecidas podem ser extremamente estranhas umas às outras.

Tal divergência é natural, esperada e faz parte do processo. Trata-se de diversas camadas que, acabam por influenciar indicadores no que trata de suas exigências, princípios e elementos a serem ponderados.

36 LSEG. Environmental, social and governance scores from LSEG: methodology. [S. l.]: LSEG, 2024. Disponível em: https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf. Acesso em: 3 out. 2025.

Considere-se, em primeiro plano, a entidade autora por si. Não é possível negar que a estrutura elaborada por uma instituição vinculada ao PNUMA terá os mesmos critérios que aqueles desenvolvidos pelo LSEG. Embora se busque a transparência em uma perspectiva macro sobre o ESG, no nível micro, as entidades possuem finalidades distintas que resultam em informações muito pontuais.

Aponta-se inclusive que tais especificidades – mesmo que elaboradas a fim de sanar os interesses de suas gestoras – podem e são extremamente exploradas pelas empresas. Estas usam diferentes normativas e diretrizes levando em consideração o que cada metodologia oferece e como pode melhor se adequar ao seu cenário. Reitera-se, não existe regra certa, levando muitas vezes à combinação de diferentes normas, a fim de se demonstrar um único conceito.

Para exemplificar tal comportamento, o presente destaca o relatório de sustentabilidade da Natura referente ao ano de 2024. Este conta com diversas normas e diretrizes utilizadas a fim de representar o desenvolvimento e desempenho da empresa naquele ano.

O destaque abaixo constitui quadro extraído do referido relatório onde a Natura traz ao leitor quais as normas utilizadas para embasar os resultados apresentados. É interessante observar que seu reporte se baseia em dois critérios: o reporte financeiro e o reporte não financeiro – ambos contando com métricas diversas como GRI ou mesmo os próprios objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU.

Ao apresentar seus resultados ao mercado a empresa estudada não se limita à apenas uma estrutura. A diversidade de fontes é utilizada exatamente para enriquecer a mensuração do seu avanço e desenvolvimento no meio do ESG:³⁷

37 NATURA & CO. Relatório integrado Natura &Co 2024. São Paulo: Natura &Co, 2024. p. 6. Disponível em: <https://images.rede.natura.net/html/relatorio-anual/2024/Relatorio-Integrado-Natura-e-Co-2024.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2026.

Figura 1 – Normas bases utilizadas pela Natura

Normas e padrões de reporte financeiro	· IFRS Accounting Standards e práticas contábeis adotadas no Brasil
Normas, diretrizes e referências para o reporte não financeiro	· Normas Global Reporting Initiative (GRI) · Normas SASB (IFRS) · Diretrizes de Relato Integrado «IR» (IFRS) · Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) · Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) · Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) · Princípios do Pacto Global das Nações Unidas (ONU) · Carbon Disclosure Project (CDP): Clima, Floresta e Água · Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE/B3)

Fonte: NATURA&CO. Relatório Integrado Natura &Co 2024. p. 6, [s.d.].

E a Natura não é a única, o relatório de sustentabilidade de 2024 da Brasilseg, por exemplo, traz como normativas orientadoras a GRI, os Princípios para Sustentabilidade em Seguros (PSI), diretrizes de Relato Integrado da IFRS Foundation, requisitos da Circular 666/2022 da Sucesp, dez princípios do Pacto Global e, por fim, as ODS – todas relacionadas a setores específicos.³⁸

38 BRASILSEG. *Relatório de sustentabilidade 2024*. São Paulo: Brasilseg, 2024. p. 6. Disponível em: https://assets-bbseguros.cld.brasilseg.com.br/2025-04/Brasilseg_RS2024_D6_final_0.pdf. Acesso em: 31 mar. 2026.

Figura 2 – Normas bases utilizadas pela Brasilseg

Lista de temas materiais GRI 3-2			
Temas materiais	Desafios e abordagens	Indicadores relacionados	ODS relacionados
 Inovação e tecnologia	Investimento em inovação e desenvolvimento de tecnologias que possibilitem a capacidade de adaptação a novos cenários, tendências de mercado e inovações no modelo de negócio. Incluindo processo de melhoria contínua dos produtos/ferramentas atualmente ofertados e incentivos ao desenvolvimento de um ecossistema de inovação.		  
 Mudanças climáticas	Gestão das emissões de gases de efeito estufa (GEE) e da queima de combustíveis fósseis, com foco na adaptação e resiliência climática, abrangendo instalações e emissões diretas, indiretas e as provenientes da cadeia de valor. Gestão e monitoramento de riscos (físicos e de transição) e oportunidades associadas à materialização das mudanças climáticas. Priorização do uso de energia renovável, redução e otimização do consumo de energia.	305-1 / 305-2 / 305-3 305-4 / 305-5 / 305-6 / 305-7	  
 Satisfação, transparência e relacionamento com clientes	Promoção da transparência no relacionamento com clientes com comunicação clara e acessível, por meio de atendimento ágil e customizado.	417-1 / 417-2 / 417-3	 
 Segurança da informação, privacidade de dados e cibersegurança	Gestão segura da coleta, retenção e uso de dados sensíveis e confidenciais de clientes e demais stakeholders da cadeia de valor, garantindo a segurança e a privacidade no uso das informações, incluindo os canais de denúncia, em conformidade com a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD).	418-1	
 Ética, integridade e compliance	Transparência contábil, conformidade com normas, leis e práticas anticorrupção, promoção do código de conduta e dos atributos de ética nos processos organizacionais, e combate a práticas anticompetitivas e ao suborno.	205-1 / 205-2 / 205-3	  
 Portfólio ASG	Desenvolvimento de produtos e serviços com atributos ASG, oferecendo um portfólio acessível, customizado e inclusivo a diversos públicos. Incorporação de fatores ASG na tomada de decisões de investimento.	FS7 / FS8	
 Inclusão e educação financeira e securitária	Ações de apoio e fomento à educação financeira e securitária inclusiva para público interno e externo, conectando diversos elos da cadeia de valor como produtores rurais e parceiros comerciais, com fomento da democratização dos serviços de seguros e previdência e difusão da importância da cultura do cuidado, e do seguro e planejamento financeiro.	FS4 / FS16	
 Investimento responsável	Atuação como investidor (de ativos próprios e daqueles geridos em nome de terceiros) em frentes de promoção da sustentabilidade e da mitigação das mudanças climáticas, buscando investimentos que avaliem e incorporem critérios ASG alinhados à visão de geração de valor no longo prazo e ao dever fiduciário assumido pela Companhia. Promoção da cultura de investimentos responsáveis junto a colaboradores e cadeia de valor na transição para economia mais verde.	FS9	
 Recursos naturais (biodiversidade, ecossistemas e recursos hídricos)	Gestão e avaliação dos impactos no meio ambiente pelo uso de recursos naturais (biodiversidade, recursos hídricos e outros) causados pelos produtos oferecidos e investimentos, principalmente os relacionados ao segmento rural. Garantir que as operações sejam conduzidas de forma a promover a conservação e o uso eficiente e sustentável dos recursos naturais.	304-1 / 304-2 / 304-3 / 304-4 / 303-1 / 303-2 303-3 / 303-4 / 303-5	  

Fonte: BRASILSEG. Relatório de Sustentabilidade 2024. p. 6, [s.d.].

Tais levantamentos são relevantes para o presente, pois evidenciam a complexidade da realidade em que o tema se insere. Sim, a diversidade de normativas exige uma atenção precisa sobre quais critérios estão sendo observados, como e por quê. Contudo, tais divergências permitem que as empresas utilizem quesitos mais específicos e que melhor reflitam determinado negócio.

Entretanto, um cenário positivo não é a regra, sendo que divergências se mostram prejudiciais quando o tópico em pauta é o rating. Baseando-se no trabalho *Aggregate confusion: The divergence of ESG rating, em 2023 foi publicado um estudo na Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis e do Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA que observou exatamente a forma como diferentes bases podem trazer diferentes entendimentos sobre um mesmo tema, focando nas agências Refinitiv (atual LEGD) e S&P*

analisadas pelo grupo do MIT, aplicando-as na análise e comparação de bancos brasileiros.

O estudo utilizou o modelo produzido por BERG, KOELBEL e RIGOBON aprofundando-se na metodologia, o peso e o escopo de cada fato *rating*. Para tal observa-se as diferenças de escopo, de metodologia e peso de cada estrutura (*scope, measurement e wheight*).³⁹ Dando destaque as divergências pontuais são possíveis pontuar com exatidão que “melhorar as pontuações com um provedor de rating não resultará necessariamente em pontuações melhores em outro” (tradução livre).⁴⁰

Observe-se as comparações elaboradas pelos grupos.

Tabela 1. Divergências de Pesos.

Agência/Fatores	S&P	Refinitiv
Ambiental	13%	14,4%
Social	32%	49,6%
Governança	55%	36%

Fonte: MARTININGO FILHO et. al (2023. p.12)

Quadro 2. Divergências de Escopo.

Agência/Fatores	S&P	Revinitiv
Ambiental	Estratégia Climática Relatório Ambiental Eficiência Eco operacional	Emissões Uso de Recursos Inovação
Social	Capital Humano Atração e retenção de talentos Inclusão financeira Práticas trabalhistas Cidadania e filantropia Direitos humanos Saúde e segurança Relatórios sociais	Força de trabalho Direitos humanos Comunidade Responsabilidade do produto

39 BERG, Florian; KÖLBEL, Julian F.; RIGOBON, Roberto. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, v. 26, n. 6, p. 1315–1344, nov. 2022.

40 *Ibidem*, p.1343

Governança	Governança corporative Finanças sustentáveis Códigos de conduta empresariais Gerenciamento de riscos e crises Políticas anticrime Segurança da informação Materialidade Influência política Outro	Gerenciamento Acionistas Estratégia de CSR (Corporate Social Responsibility)
------------	---	---

Fonte: MARTININGO FILHO et. al (2023. p.12)

Adicionalmente, as metodologias S&P e Refinitiv não possuem os mesmos processos para o cálculo das pontuações. Enquanto a primeira utiliza a soma ponderada de indicadores previamente normalizados, a outra usa um sistema de classificação percentual, comparando o desempenho das empresas entre elas.⁴¹

Tais diferenças levam a uma conclusão clara: não há como atribuir notas iguais ou similares quando estas são construídas sobre valores distintos. Uma realidade como esta resulta em rankings diferentes onde a empresa “A” tem maior rating por uma agência, e, em contrapartida, é a pior no outro. Foi exatamente isso o que foi comprovado no estudo ao realizar a comparação de resultados entre quatro bancos.⁴²

Tabela 2. Divergências de Pesos.

Banco do Brasil			Bradesco		Itaú		Santander	
Agência	Refinitiv	S&P	Refinitiv	S&P	Refinitiv	S&P	Refinitiv	S&P
Rating	75	96	84	97	87	94	91	42
Ambiental	83	93	86	95	84	93	78	49
Social	85	94	89	98	93	93	90	40
Governança	58	96	75	96	80	92	96	41

Fonte: MARTININGO FILHO et. al (2023. p.16)

41 BERG, Florian; KÖLBEL, Julian F.; RIGOBON, Roberto. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, v. 26, n. 6, p. 1315–1344, nov. 2022. p.13

42 *Ibidem*, p. 14-16

Conforme tabela acima, se observada a escala Refinitiv, temos em ordem do melhor para o pior desempenho: Santander, Itaú, Bradesco e Banco do Brasil. Porém, ao observar o S&P temos a ordem Bradesco, Banco do Brasil, Itaú e Santander.

As maiores discrepâncias observadas são os bancos Banco do Brasil (BB) e Santander. O BB se diferencia em peso quando a matéria apreciada é a governança, onde sua média se mostra bem abaixo das demais entidades, prejudicando seu desempenho em geral. Quando ao Santander, a disparidade é nítida em todos os fatores. O desempenho do banco quando analisado pelo S&P é extremamente baixo em comparação com os demais, e mesmo assim, se encontra na melhor posição nas métricas da Refinitiv.⁴³

A comparação entre os exemplos aqui apresentados concretiza o paradoxo inicialmente apontado neste trabalho. Sim, o mercado não pode esperar a morosidade do direito avançar, e quase como um organismo próprio este se adapta e evolui conforme as demandas a ele impostas.

Contudo, o estabelecimento e reconhecimento de diferentes metodologias é um tema profundo e que merece atenção minuciosa ao ser estudado.

Nesse sentido, a parte mais sofisticada (e que merece ficar no centro do artigo) é o diagnóstico de que a proliferação de métricas produz um paradoxo: mais informação pode gerar mais transparência, mas também pode gerar *inconsistência, ruído e arbitrariedade*.

Isso não é detalhe técnico: se dois avaliadores atribuem posições opostas à mesma instituição, o mercado perde capacidade de inferir risco e impacto; e a empresa ganha espaço para selecionar a métrica que melhor performa (fenômeno de “shopping” de frameworks).⁴⁴ Em última instância, abre-se espaço para um *greenwashing*

43 BERG, Florian; KÖLBEL, Julian F.; RIGOBON, Roberto. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, v. 26, n. 6, p. 1315–1344, nov. 2022.

44 BONGAERTS, Dion; CREMERS, K. J. Martijn; GOETZMANN, William N. Tiebreaker: certification and multiple credit ratings. *The Journal of Finance*, v. 67, n. 1, p. 113–152, fev. 2012.

não apenas publicitário, mas *epistemológico*: o problema deixa de ser “mentir” e passa a ser “medir de modo conveniente”.

Pontua-se ainda, como pode ser possível trazer segurança a esse meio? Se de seu interesse um investidor estuda e busca compreender ao máximo a matéria, criando uma base de conhecimento com que lhe permite analisar devidamente os relatórios apresentados pelas empresas. Nesse cenário, um relatório bem estruturado, utilizando-se de diferentes métricas refletindo uma auditabilidade e transparência precisa, cumpre seu papel.

Um leigo, em contrapartida, está muito mais vulnerável a tal tipo de material. Em primeiro, no consumo diário não se busca o conteúdo detalhado e extenso do conhecido compliance. As informações estão extremamente atreladas às propagandas e breves destaques realizados nos próprios produtos, como os selos de certificações destacados.

A análise elementar para compreender o que de fato significa a afirmação do fornecedor sobre sua “sustentabilidade” não existe, ela é muito profunda para tal. Quais são as exigências de tal selo? Qual a razão para a atribuição de determinada nota para uma empresa? Quais os requisitos cumpridos para que determinada instituição reconheça a empresa como ESG? Os parâmetros dessa instituição são adequados?

Retomando a análise anteriormente destacada, um leigo não possui conhecimento para compreender de fato o relatório apresentado pela Natura, do mesmo modo que não consegue julgar com precisão as razões pelas quais o Banco do Brasil é ou não uma empresa de destaque no meio empresarial, sendo refém das notas conflitantes a ele atribuídas.

Todos estes questionamentos são essenciais, contudo, sem uma definição sólida sobre o que é ser uma empresa ESG, sem o conhecimento técnico específico para tal, acaba tornando frágil o ambiente em que se divulga e atribui notas e conceitos ao comércio.

Por isso, o artigo precisa afirmar com clareza: a governança da sustentabilidade não é apenas “ter padrões”, mas construir *coerência*,

comparabilidade e auditabilidade. Caso contrário, o ESG pode se tornar mais uma gramática de legitimidade do que um mecanismo real de transição.

Conclusão.

A evolução do tratamento da sustentabilidade, conforme exposta, revela três questões principais: 1. A sustentabilidade nasce de um encontro entre ciência, sociedade e política internacional, mas permanece marcada por tensões distributivas e por repetição institucional: documentos se acumulam mais rápido do que implementações; 2- O ESG consolida-se como linguagem empresarial, por ser um modelo de implementação. Logo, não substitui o desenvolvimento sustentável, mas traduz demandas socioambientais em mecanismos de governança e risco — úteis ao mercado, porém insuficientes como prova de impacto; 3. *Hard law* e *soft law* atuam conjuntamente: o primeiro fornece vinculatividade e legitimidade; o segundo fornece velocidade, padronização e incentivo reputacional. O problema central passa a ser a fricção entre múltiplos padrões e a consequente instabilidade de métricas, que pode comprometer a confiança do sistema.

A partir dessa leitura, o caminho mais realista não é escolher entre Estado e mercado, mas reconhecer a necessidade de arranjos híbridos: *hard law* como espinha dorsal (deveres mínimos e responsabilização) e *soft law* como infraestrutura operacional (*disclosure*, comparabilidade, instrumentos de transição). O êxito do modelo depende menos de “mais selos” e mais de convergência metodológica, transparência sobre pesos/escopos e mecanismos robustos de verificação. Sem isso, corre-se o risco de caminhar para uma sustentabilidade apenas narrativa — exatamente o tipo de futuro silencioso que a própria genealogia do tema buscou evitar.