



UNIVERSIDADE
FERNANDO
PESSOA

ESG EM PERSPECTIVA: DESAFIOS E IMPACTOS DA SUSTENTABILIDADE EM EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO BRASIL E DE PORTUGAL

ESG in Perspective: Challenges and Sustainability Impacts in Publicly Held Companies
in Brazil and Portugal

Dissertação de Mestrado

Maria Paula Figueiredo Cruz

Orientadora:

Professora Doutora Ana Kankura Salazar

Junho, 2025



ESG EM PERSPECTIVA: DESAFIOS E IMPACTOS DA SUSTENTABILIDADE EM EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO BRASIL E DE PORTUGAL

ESG in Perspective: Challenges and Sustainability Impacts in Publicly Held Companies in Brazil and Portugal

Dissertação de Mestrado

Maria Paula Figueiredo Cruz

Orientadora:

Professora Doutora Ana Kankura Salazar

Junho, 2025.

Dedicatória

Aos meus pais, por tornarem a jornada possível com seus passos firmes ao meu lado.

Ao meu marido, por manter aceso o fogo do sonho mesmo nos dias mais nublados.

Aos meus amigos, pela generosa compreensão das ausências e silêncios.

Aos meus familiares, pelo amor que nunca cobra, apenas sustenta.

Às minhas avós, cuja sabedoria ecoa em mim como raízes profundas.

À minha orientadora, pela bússola certa em mares acadêmicos.

E ao meu alter ego, que persistiu quando até eu quis parar.

A todos vocês, esta conquista.

Agradecimentos

Grata à jornada,
Por vezes inconsistente e silenciosa
Honestas e resilientes em ciclos
Onde todos os finitos aspectos transformam
Em uma métrica dicotômica
Que aproxima raízes e rompe padrões

Grata às vírgulas e suas somas
Aos pontos que alteram sentido e dão direção
Fazendo da ciência poesia
Encaixando padrões não pensados
E dando sentido ao inesperado

Grata à fé inabalável
Do amor que constrói realidades
Através do Porto e partida
De lágrimas salgadas e
Novas Romas de bravos guerreiros

Grata ao fim
E mais ainda ao começo
E após ver pedaços incompletos
Ousar pensar em afirmar
Que o mundo começa no Recife.

Resumo

Esta dissertação tem como objetivo analisar a incorporação dos critérios ESG (ambientais, sociais e de governança) pelas dez maiores empresas de capital aberto do Brasil e de Portugal, no período de 2021 a 2023. A pesquisa adota uma abordagem comparativa, utilizando métodos qualitativos e quantitativos para avaliar os níveis de adesão, os principais desafios enfrentados e os benefícios percebidos pelas empresas em termos de reputação e desempenho organizacional. A partir da análise de relatórios corporativos, indicadores de sustentabilidade e dados públicos, foram identificadas semelhanças e diferenças nos contextos regulatórios, culturais e estratégicos entre os dois países. Os resultados revelam que a governança corporativa exerce papel central na efetividade das práticas ESG, e que a adoção consistente desses critérios está associada a impactos positivos para as partes interessadas e para o valor de mercado das empresas analisadas.

Palavras-chave: ESG, Sustentabilidade Corporativa, Governança.

Abstract

This dissertation aims to analyze the integration of ESG (Environmental, Social, and Governance) criteria by the ten largest publicly traded companies in Brazil and Portugal, from 2021 to 2023. The study employs a comparative approach, using both qualitative and quantitative methods to assess adherence levels, key challenges, and the perceived benefits in terms of reputation and organizational performance. Based on the analysis of corporate reports, sustainability indicators, and public data, the research identifies similarities and differences across regulatory, cultural, and strategic contexts in both countries. The findings reveal that corporate governance plays a central role in the effectiveness of ESG practices, and that consistent adoption of these criteria is associated with positive impacts for stakeholders and the market value of the companies analyzed.

Keywords: ESG, Corporate Sustainability, Governance.

Índice Geral

1. Introdução	9
1.1 Contextualização	9
1.2 Problema de Pesquisa	11
1.3 Justificativa.....	11
1.4 Objetivos.....	13
2. ESG: Definição, Dimensões e Avaliação.....	15
2.1 Conceitos Fundamentais de ESG	15
2.2 Evolução Histórica e Marco Regulatório	22
2.3 Comparação Brasil-Portugal.....	24
2.4 Modelos de Avaliação ESG.....	27
3. Metodologia.....	29
3.1 Tipo de Pesquisa.....	29
3.2 Universo e Amostra	29
3.3 Procedimentos de Coleta de Dados	32
3.4 Categorias Analíticas e Indicadores Utilizados	32
3.5 Procedimentos de Análise de Dados	33
4. Análise e Discussão dos Resultados	34
4.1 Análise da Dimensão Ambiental	36
4.2 Análise da Dimensão Social	46
4.3 Análise da Dimensão de Governança.....	55
4.4 Comparação Brasil x Portugal e Síntese Interpretativa	62
5. Conclusão	72

6. Referências Bibliográficas	76
Apêndice A: Tabelas A1 a A20	79
Anexo A: Relatórios ESG e Relatórios Anuais Analisados.....	93

1. Introdução

1.1 Contextualização

Nas últimas décadas, a comunidade internacional tem direcionado seu foco e atenção crescentes aos impactos ambientais, sociais e de governança corporativa das empresas, impulsionada pelo avanço de incontáveis pesquisas científicas, pelo engajamento social (em especial com o suporte da mídia e de redes sociais) e pela intensificação de riscos globais relacionados ao meio ambiente. Diversos relatórios sobre mudanças climáticas, desigualdades socioeconômicas e crises de governança têm ajudado a moldar a percepção pública sobre o papel estratégico e necessário das empresas na construção de uma economia mais ética e sustentável.

Em meio a essas mudanças de paradigma, o conceito ESG (Environmental, Social, and Governance) surgiu nesse cenário como resposta à necessidade de integrar critérios socioambientais aos modelos tradicionais de gestão, indo além da camada única da sustentabilidade. A origem desta sigla, que em português se traduz em ASG (Ambiental, Social e Governança), remonta ao relatório *"Who Cares Wins"*, publicado em 2005 por iniciativa do Pacto Global da ONU e de instituições financeiras globais. O documento propunha que a consideração de fatores ESG nas decisões de investimento poderia levar a melhores resultados no longo prazo (International Finance Corporation [IFC]). Essa proposta deu origem a uma transformação nos modelos de negócio, influenciando não apenas investidores, mas também órgãos reguladores, governos e consumidores.

Desde então, a prática ESG deixou de ser apenas um diferencial competitivo e passou a ser uma expectativa normativa e ética, ganhando corpo e solidez no mercado empresarial a cada ano. Essa transição é visível na forma como empresas dos mais diversos setores, inclusive os tradicionalmente poluentes como as energéticas de petróleo e gás, passaram a integrar métricas ESG em sua gestão estratégica como forma de mitigar riscos e preservar o seu valor no mercado (Koch et al., 2022).

Neste cenário, órgãos e entidades reguladoras também passaram a desempenhar papel ativo nesse processo. No Brasil, a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), em 2005, representou um marco inicial na promoção da transparência e da responsabilidade socioambiental entre empresas listadas na bolsa de valores. Em

Portugal, a recente Diretiva de Relatórios de Sustentabilidade Corporativa (CSRD), em consonância com a Taxonomia Europeia, reforça exigências normativas para a divulgação de informações sobre impactos ambientais, sociais e de governança, promovendo maior padronização e confiabilidade nos dados reportados (União Europeia, 2021).

Esse movimento que tem ocorrido mundialmente é acompanhado pelo fortalecimento do papel da governança e de sua importância na consolidação do ESG como prática legítima. Como observa Fairfax (2024), a dimensão da governança passou a ser reconhecida como estruturante, pois é ela que assegura a concretização dos compromissos ambientais e sociais assumidos pelas organizações.

A revisão da literatura mais recente também destaca a ampliação da influência do ESG sobre modelos de negócios e cadeias de valor globais, sugerindo que empresas que internalizam os princípios ESG de maneira transversal têm uma maior probabilidade de gerar valor sustentável e consolidar vantagens competitivas de longo prazo (Wielechowski & Krasuski, 2024). Nesse mesmo sentido, Bergamini Junior (2021) argumenta que a incorporação dos impactos socioambientais à contabilidade corporativa é um passo necessário para tornar tangíveis as externalidades dos negócios e alinhar os relatórios financeiros aos compromissos sustentáveis.

Apesar do avanço das regulações, persistem desafios em mercados emergentes, como Brasil e Portugal, no que diz respeito à padronização de indicadores, à fiscalização das práticas e à mitigação do *greenwashing*. A literatura ainda se mostra carente em estudos que analisem a aplicação concreta do ESG nesses contextos, especialmente sob uma abordagem comparativa.

Dessa forma, a presente pesquisa busca preencher essa lacuna ao investigar como as 10 maiores empresas de capital aberto de cada país vêm incorporando diretrizes ESG, avaliando o nível de adesão, os principais desafios enfrentados e os impactos no desempenho organizacional. A comparação entre os dois países permitirá compreender como as particularidades regulatórias, culturais e econômicas moldam a adoção dessas práticas, fornecendo subsídios para o aprimoramento de estratégias corporativas e políticas públicas voltadas à sustentabilidade.

1.2 Problema de Pesquisa

Embora o ESG tenha ganhado relevância no cenário global, ainda há limitações significativas no entendimento sobre como essas práticas são efetivamente implementadas e internalizadas em contextos econômicos e institucionais distintos. Estudos recentes mostram que, apesar da crescente adesão às diretrizes ESG, há uma dissociação entre o discurso corporativo e as transformações estruturais nas organizações (Bergamini Junior, 2021; Pollman, 2024).

A literatura internacional revela ainda uma multiplicidade de interpretações e abordagens sobre ESG, resultando em relatórios com níveis distintos de profundidade, escopo e confiabilidade. Isso dificulta a padronização dos dados e compromete a capacidade de avaliar os impactos reais das práticas sustentáveis no desempenho organizacional e financeiro. Conforme apontado por Wielechowski e Krasuski (2024), mesmo modelos de referência amplamente adotados, como GRI (*Global Reporting Initiative*) e SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*), apresentam lacunas de cobertura e inconsistência na aplicação entre diferentes países e setores.

Além disso, em mercados emergentes como o Brasil e países periféricos da Europa, como Portugal, as empresas enfrentam obstáculos relacionados à escassez de indicadores auditáveis, à falta de pressão regulatória eficaz e à ausência de incentivos econômicos estruturados. Tais fatores contribuem para a fragilidade das iniciativas ESG, que em muitos casos permanecem no plano do marketing institucional ou da resposta superficial à pressão de *stakeholders*.

Nesse contexto, emerge a seguinte questão central de pesquisa: Como as maiores empresas brasileiras e portuguesas de capital aberto aderem aos critérios ESG e quais são os impactos dessa adoção no desempenho organizacional, considerando os desafios regulatórios, setoriais e institucionais de cada país?

1.3 Justificativa

O aprofundamento das discussões e implementações de ESG ao redor do mundo tem impulsionado iniciativas governamentais e privadas voltadas à construção de modelos de desenvolvimento mais responsáveis, transparentes e resilientes em todo o mundo.

Contudo, a implementação efetiva dessas práticas ainda apresenta desafios relevantes, especialmente em mercados emergentes. A presente pesquisa se justifica por múltiplas razões, de natureza acadêmica, prática e institucional.

Do ponto de vista científico, o estudo contribui para preencher lacunas na literatura ao explorar, sob uma perspectiva comparativa, a aplicação do ESG no contexto das dez maiores empresas de capital aberto do Brasil e de Portugal. Estudos recentes indicam que, embora o ESG esteja ganhando corpo como critério de investimento e gestão, sua efetividade ainda depende de fatores como coerência entre discurso e prática, robustez da governança e integração estratégica (Fairfax, 2024; Pollman, 2024). Além disso, há carência de pesquisas empíricas que combinem diversos fatores de análise documental, especialmente em países com regulação assimétrica.

Sob o aspecto mercadológico, empresas que incorporam o ESG de maneira estruturada tendem a apresentar melhor desempenho no longo prazo, menor custo de capital e maior atratividade para investidores (Koch et al., 2022; Ribeiro & Araújo, 2023). A capacidade de mitigar riscos, adaptar-se a pressões regulatórias e alinhar-se às novas expectativas dos consumidores torna o ESG não apenas uma diretriz ética, mas uma vantagem competitiva. Adicionalmente, empresas com práticas ESG mais consolidadas demonstram maior estabilidade durante crises, o que reforça a importância da sustentabilidade como vetor de resiliência organizacional (Young et al., 2022).

Com relação a políticas públicas, a pesquisa fornece recomendações importantes para a formulação e o aprimoramento de mecanismos regulatórios. A comparação entre os ambientes normativos de Brasil e Portugal permitirá compreender como diferentes arranjos institucionais moldam o grau de adesão e a qualidade das práticas ESG. Essa compreensão é essencial para que governos, órgãos de controle e entidades de mercado possam aperfeiçoar diretrizes, incentivar boas práticas e combater iniciativas de fachada ou de *greenwashing* (Olanrewaju, Daramola e Babayeju, 2024).

A presente investigação também é justificada pelo contexto contemporâneo de transição para modelos econômicos mais sustentáveis e inclusivos. Como destaca Bergamini Junior (2021), a contabilidade ambiental ainda enfrenta dificuldades para capturar e reportar de forma fidedigna os passivos ecológicos e os riscos socioambientais das atividades empresariais. Esse descompasso observado entre a realidade operacional e os sistemas de

medição compromete a transparência e dificulta a mensuração de impactos, reforçando a necessidade de estudos que abordem essa lacuna crítica.

Por fim, esta pesquisa contribui para iluminar os caminhos possíveis para o fortalecimento da cultura ESG, entendida não como mais uma lista de verificação normativa, mas como um compromisso transversal, necessário, com a geração de valor compartilhado, responsabilidade corporativa e justiça intergeracional. Ao analisar como empresas líderes em seus mercados integram os pilares ambiental, social e de governança em suas estratégias, a pesquisa amplia a compreensão sobre os limites, potenciais e contradições do ESG no mundo contemporâneo.

1.4 Objetivos

O objetivo geral desta dissertação é analisar a adesão aos critérios ESG nas 10 maiores empresas de capital aberto do Brasil e de Portugal, identificando desafios, benefícios e impactos no desempenho organizacional, com base em uma abordagem comparativa, normativa e empírica.

Como objetivos específicos foram definidos os seguintes:

- Identificar o nível de adesão aos critérios ESG (ambientais, sociais e de governança) nas 10 maiores empresas de capital aberto no Brasil e em Portugal, considerando as dimensões ambiental, social e de governança, com base em modelos de referência consolidados como a Global Reporting Initiative (GRI) e os Sustainability Accounting Standards Board (SASB).
- Avaliar a qualidade e a profundidade dos relatórios ESG publicados pelas empresas, identificando os principais indicadores utilizados, a presença de auditoria externa e a consistência das informações divulgadas.
- Identificar os principais desafios enfrentados por essas empresas na implementação de práticas ESG.
- Avaliar os benefícios percebidos pelas empresas em termos de desempenho organizacional e reputação corporativa, decorrentes da adoção de critérios ESG.
- Comparar as práticas ESG entre empresas brasileiras e portuguesas, destacando diferenças e semelhanças nos contextos regulatórios, culturais e econômicos.

- Investigar a relação entre a adesão aos critérios ESG e o cumprimento de metas associadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas (ONU).

2. ESG: Definição, Dimensões e Avaliação

2.1 Conceitos Fundamentais de ESG

O conceito de ESG (*Environmental, Social, and Governance*) configura-se como uma evolução dos compromissos de sustentabilidade empresarial, apresentando a consolidação de um modelo que avalia o desempenho corporativo não apenas com base em indicadores econômicos tradicionais, mas também considerando os impactos socioambientais e os mecanismos de governança adotados por cada empresa, procurando ter uma visão mais integrada do meio ambiente sustentável como um todo. Desde a publicação do relatório *Who Cares Wins*, em 2004, por uma coalisão ligada ao Pacto Global da ONU e por instituições financeiras internacionais, o ESG passou a pavimentar o caminho de orientação de investidores e organizações quanto à necessidade de alinhar desempenho financeiro com responsabilidade ambiental e social (International Finance Corporation [IFC]). O relatório trouxe a consolidação do argumento de que a incorporação de fatores ESG geraria mercados mais sustentáveis e assim também empresas mais resilientes. Esse documento serviu como base para a criação dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) e também teve grande influência no setor financeiro mundial, trazendo à luz o foco em sustentabilidade e na importância do seu tratamento como fator material e estratégico de longo prazo.

Quando se analisa o cenário nacional brasileiro no que diz respeito à literatura, observa-se um estágio embrionário em relação ao aprofundamento das práticas ESG, como revela, por exemplo, a revisão sistemática realizada por Assunção et al. (2024). É perceptível que, embora o interesse pelo tema tenha tido um crescimento expressivo após 2020, o cenário ainda é predominante de produções isoladas, maioritariamente concentradas em dissertações, como a presente, e teses, com poucos artigos de impacto publicados. Essa constatação é um reforço da originalidade da presente pesquisa e é, também, uma evidência da necessidade de ampliação do debate teórico-empírico sobre ESG em contextos emergentes como o brasileiro.

Apesar da difusão global da sigla, sua conceituação permanece em disputa. O ESG, diferentemente da Responsabilidade Social Corporativa (CSR), surgiu de forma estratégica, evitando definições rígidas. Essa ambiguidade, conforme apontam Pollman

(2024) e Fairfax (2024), é parte da sua força e também da sua fragilidade: ao mesmo tempo em que a sigla acaba permitindo uma ampla adesão ao que representa e significa, ela também abre margem para interpretações distorcidas, como o *greenwashing* ou a apropriação ideológica por movimentos anti-ESG. A complexidade vem da sua conceituação por envolver tanto sustentabilidade quanto Responsabilidade Social Corporativa (RSC), tornando o ESG ainda uma fonte de ambiguidade nos próprios discursos acadêmicos. Como é destacado por Costa et al. (2022), existe uma tendência de um certo uso intercambiável desses termos, o que pode acabar comprometendo a clareza tanto dos objetivos quanto das métricas. Os autores em questão propõem a compreensão da sigla ESG como uma ferramenta de avaliação e mensuração, enquanto a sustentabilidade corporativa deve assumir um papel mais amplo e estratégico, se relacionando com a cultura organizacional da empresa e com a geração de valor sistêmico.

O ESG estrutura-se em três dimensões interdependentes:

- Ambiental (E – Environmental): refere-se à atuação empresarial frente aos desafios ecológicos, como por exemplo a mitigação das mudanças climáticas, a preservação da biodiversidade, o uso eficiente de recursos naturais e a transição para uma economia de baixo carbono. Iniciativas como a adoção de energias renováveis, sistemas de reaproveitamento hídrico e redução de emissões são exemplos práticos do que engloba o “E” desta sigla. O pilar ambiental é, segundo diversos autores, o mais visível diante da emergência climática global, sendo inclusive tratado como questão de sobrevivência civilizacional (Fairfax, 2024).
- Social (S – Social): o aspecto social da sigla envolve as relações da empresa com seus colaboradores, fornecedores, comunidades e a sociedade em geral. Alguns dos fatores que integram essa dimensão são diversidade, inclusão, condições dignas de trabalho, segurança, direitos humanos e o impacto social das atividades corporativas. No Brasil, vem ocorrendo uma crescente valorização do pilar social, sobretudo em ações voltadas à equidade e aos direitos trabalhistas, embora ainda enfrentando dificuldades na medição e na padronização de indicadores (Ribeiro & Araújo, 2023). Estudos recentes também indicam que o pilar social tem ganhado destaque global, à medida que consumidores e investidores valorizam a atuação ética e o engajamento com causas coletivas (Kashyap & Jain, 2023).

- Governança (G – Governance): o G da sigla refere-se à estrutura e às práticas de gestão, com ênfase na ética, transparência, combate à corrupção e prestação de contas. A governança é mais ampla, envolvendo ainda a composição do conselho de administração, a diversidade entre lideranças, as estruturas de controle e os mecanismos de supervisão. Fairfax (2024) argumenta que o pilar de governança é, na verdade, o "motor" do ESG, pois sem estruturas sólidas de decisão e controle, as demais dimensões não se concretizam de forma efetiva. A autora afirma que "o 'G' é uma pré-condição necessária para transformar os compromissos ambientais e sociais em realidade corporativa concreta" (Fairfax, 2024, p. 158).

A integração desses três pilares sinaliza um novo paradigma de gestão, em que rentabilidade e responsabilidade não se opõem, mas se complementam não de uma maneira isolada, e sim de uma forma dinâmica. Li et al. (2021) evidenciam, por meio de uma análise bibliométrica com o apoio da ferramenta CiteSpace, que a interconexão dos três pilares do ESG – o ambiental, o social e a governança – se tornou um tema central na literatura científica ao redor do mundo. Nesse sentido, Bernardelli (2023) defende que o ESG é responsável por uma inauguração da transição do capitalismo financeiro para o "capitalismo sustentável", em que o valor da empresa passa a ser medido também por sua capacidade de gerar impactos positivos e mitigar riscos socioambientais.

O avanço da agenda ESG também tem levado a uma reinterpretação do papel dos conselhos administrativos. Como mostra Fairfax (2024), há um movimento crescente de inclusão de membros com expertise em sustentabilidade nos conselhos, além de reformas em processos de votação, como o acesso a procurações (*proxies*) e o voto majoritário, reforçando o compromisso com a prestação de contas. Tais transformações apontam para a revitalização da função original da governança corporativa, que deixa de ser exclusivamente voltada ao interesse dos acionistas e passa a atuar como ferramenta de responsabilização em relação a todos os compromissos assumidos pela empresa. De acordo com Lokuwaduge e Heenetigala (2016), a pressão social e regulatória, aliada à busca por uma aceitação institucional, leva as organizações a utilizarem os relatórios ESG como mecanismos de construção e manutenção da legitimidade.

A literatura também sugere que a consolidação do ESG depende de um ecossistema de reporte transparente, com indicadores auditáveis e métricas confiáveis. Estudos internacionais apontam que modelos de referência como a Global Reporting Initiative

(GRI) e os Sustainability Accounting Standards Board (SASB), embora amplamente adotados, apresentam limitações em termos de padronização e alinhamento com as exigências de investidores e reguladores (Wielechowski & Krasuski, 2024). Isso reforça a importância de metodologias híbridas, que combinem materialidade financeira com impacto socioambiental mensurável. A escolha seletiva de indicadores e formatos de reporte também revela a existência de certas tensões entre transparência, reputação e responsabilidade corporativa.

Por fim, a ideia de “dupla materialidade” vem ganhando espaço nas discussões contemporâneas, sobretudo na Europa, e contribui para a complexificação do conceito de ESG. Essa abordagem reconhece que as empresas devem prestar contas não apenas sobre fatores externos que impactam seus resultados financeiros (materialidade financeira), mas também sobre os impactos que suas atividades geram no meio ambiente e na sociedade (materialidade socioambiental) (Possebon et al., 2024). A adoção dessa perspectiva é essencial no fortalecimento da transparência e amplia a responsabilidade corporativa frente aos desafios do desenvolvimento sustentável. Em síntese, a compreensão do ESG nessa ótica exige uma abordagem sistêmica e integrativa, que reconheça a interdependência entre desempenho financeiro, responsabilidade social e governança ética.

Com relação ao desempenho financeiro das empresas, diversos estudos têm demonstrado uma relação positiva entre a adoção de práticas ESG e o desempenho financeiro das empresas. Organizações que integram critérios ambientais, sociais e de governança em sua estratégia tendem a apresentar maior estabilidade, melhor acesso a financiamento e valorização de mercado (Young et al., 2022; Olanrewaju, Daramola e Babayeju, 2024). Essa associação, no entanto, não é linear nem homogênea, sendo mediada por fatores como setor de atuação, grau de regulação e maturidade das práticas implementadas.

A integração ESG pode gerar impactos financeiros por diferentes mecanismos. A redução de riscos operacionais, o fortalecimento da reputação e a eficiência no uso de recursos são alguns dos elementos que explicam esse desempenho superior (Koch et al., 2022). Em setores altamente expostos a riscos socioambientais, como petróleo, mineração e energia, práticas ESG eficazes contribuem significativamente para mitigar litígios, passivos ambientais e crises reputacionais, fatores que afetam diretamente a performance financeira.

Alguns estudos com recorte setorial, como o de Koch et al. (2022) na indústria de óleo e gás, indicam que empresas com elevados escores ESG apresentam maior atratividade para investidores institucionais e melhor custo de capital. Além disso, a adoção do ESG como parte do modelo de negócio tem impulsionado transformações estratégicas nas organizações, promovendo inovação, redesenho de processos e captação de novos mercados (Fernandes & Garcia, 2023).

Pesquisas recentes também têm identificado uma correlação entre maior grau de divulgação ESG e redução da assimetria de informação no mercado financeiro, o que favorece a previsibilidade dos retornos e a confiança dos investidores (Chawala e Sharma, 2024). Tais evidências sugerem que a transparência não apenas fortalece a reputação da empresa, mas atua como um fator de mitigação de risco.

Contudo, a literatura também aponta para tensões e limites. Há evidências de que, em alguns contextos, o investimento em práticas ESG pode gerar aumento de custos no curto prazo, além de enfrentar resistência interna e ceticismo por parte de acionistas focados em retorno financeiro imediato (Moessa de Souza, 2023). Assim, o sucesso das práticas ESG depende não apenas de sua adoção formal, mas da capacidade das empresas de integrá-las de forma transversal e estratégica. Além disso, o impacto das práticas ESG no desempenho financeiro pode ser afetado pela natureza do setor e pelo contexto institucional de cada país. Em mercados emergentes, como o Brasil, onde ainda há lacunas regulatórias e baixa exigência de auditoria independente, os efeitos positivos do ESG tendem a se manifestar de forma mais heterogênea (Bergamini Junior, 2021).

Por fim, a mensuração do desempenho financeiro associado ao ESG exige metodologias rigorosas e sensíveis às particularidades setoriais e contextuais. Do ponto de vista do investidor, práticas ESG têm sido integradas às análises de risco, não apenas como fatores reputacionais, mas também como variáveis preditoras de estabilidade financeira e sustentabilidade de longo prazo (Pedersen et al., 2021). Estudos recentes têm utilizado modelos econométricos com dados longitudinais e controle por variáveis moderadoras, como por exemplo folga financeira, governança pré-existente e atuação internacional, para compreender melhor essa relação (Possebon et al., 2024). Esses avanços metodológicos têm contribuído para diferenciar práticas efetivas de iniciativas simbólicas, reforçando a necessidade de métricas auditáveis e comparáveis para validar os impactos positivos do ESG no valor das empresas.

Quando se fala em ESG, existe também um ponto e aspecto que não pode ser ignorado: a prática do *greenwashing*. Apesar da crescente adesão das empresas às práticas ESG, um dos principais desafios enfrentados por organizações, investidores e reguladores é o fenômeno do *greenwashing*. Trata-se da apresentação de iniciativas ou indicadores ambientais, sociais ou de governança de maneira exagerada, seletiva ou enganosa, criando uma imagem de sustentabilidade sem a correspondente transformação estrutural. Essa ação gera uma dissonância entre discurso e prática e compromete a legitimidade do ESG, prejudicando a confiança dos *stakeholders* (Pollman, 2024).

Casos emblemáticos como o da Volkswagen, que manipulou testes de emissões para simular um desempenho ambiental superior, ou de grandes varejistas de moda acusadas de utilizar selos verdes sem comprovação técnica, ilustram a gravidade e a recorrência do problema. Segundo Moessa de Souza (2023), parte do avanço do *greenwashing* decorre da baixa padronização nos relatórios ESG, da fragilidade da fiscalização e da ausência de métricas auditáveis em muitos contextos.

No Brasil, ainda há um vácuo regulatório permissivo, embora esforços recentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como a Resolução CVM nº 59/2021 e a Resolução CVM nº 80/2022, apontem para maior transparência na divulgação de riscos e práticas sustentáveis. Ainda assim, os dados divulgados pelas companhias abertas são frequentemente autodeclaratórios e não auditados, o que limita a confiabilidade das informações (Olanrewaju, Daramola e Babayeju, 2024).

Do outro lado, observa-se a União Europeia, que avançou de maneira significativa na construção de instrumentos normativos robustos para mitigar o *greenwashing*. O Regulamento Delegado (UE) 2021/2139, que operacionaliza a Taxonomia da União Europeia, define critérios técnicos rigorosos para que uma atividade econômica seja considerada sustentável, exigindo que ela contribua substancialmente para um dos objetivos ambientais e que não cause danos significativos a nenhum outro (União Europeia, 2021). Essa taxonomia é um instrumento-chave na construção de uma linguagem comum e verificável sobre sustentabilidade, diminuindo assimetrias de informação e reduzindo o espaço para distorções voluntaristas.

Autores como Delmas e Burbano (2011) destacam que o *greenwashing* não ocorre apenas em práticas ambientais, mas também no âmbito social e da governança, especialmente

quando empresas divulgam ações de diversidade, equidade ou anticorrupção sem mecanismos robustos de comprovação. Esse fenômeno, denominado “*ESG washing*”, amplia o escopo das distorções informativas e demanda maior rigor das partes interessadas (*stakeholders*).

Alguns outros estudos, como o de Fernandes e Garcia (2023), destacam também o papel estratégico da governança corporativa na prevenção do *greenwashing*. Conselhos de administração com maior diversidade, independência e conhecimento técnico sobre sustentabilidade tendem a exercer controle mais efetivo sobre os relatórios ESG, reduzindo a assimetria entre práticas e comunicações. A transparência, nesse sentido, não é apenas uma exigência regulatória, mas um componente da integridade organizacional.

O enfrentamento do *greenwashing*, portanto, requer um ecossistema mais maduro de reporte, auditoria e responsabilização. A adoção de modelos de referência como a *Global Reporting Initiative* (GRI), os *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) e a *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), a exigência de auditorias externas, a atuação mais incisiva dos reguladores e a pressão dos investidores institucionais são mecanismos fundamentais para a consolidação do ESG como ferramenta legítima de transformação, e não como fachada reputacional.

Nesse contexto, estudos sobre a divulgação ESG no setor de energia na Índia (Chawla & Sharma, 2023) revelam que, mesmo entre grandes corporações, há significativa variação na qualidade das informações reportadas, com lacunas no reporte social e em métricas quantitativas, o que demonstra a complexidade do problema em economias emergentes e a importância de iniciativas regulatórias mais precisas.

Nesse cenário, destaca-se a importância da cultura organizacional e do alinhamento entre valores internos e práticas externas. A implementação de políticas ESG exige não apenas estrutura normativa e controle técnico, mas também coerência entre propósito, gestão e impacto — uma dimensão ética que, se negligenciada, torna o ESG vulnerável à superficialidade e à perda de credibilidade pública.

2.2 Evolução Histórica e Marco Regulatório

A trajetória do ESG, enquanto abordagem estratégica empresarial, tem suas raízes no início dos anos 2000, sendo oficialmente consolidada com o relatório *Who Cares Wins* (2004), publicado por uma coalizão de instituições financeiras ligadas ao Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU). O documento sinalizou que a integração de fatores ambientais, sociais e de governança nas decisões de investimento poderia gerar retornos sustentáveis de longo prazo, reduzindo riscos e fortalecendo a confiança das partes interessadas (*stakeholders*) (International Finance Corporation [IFC], 2005). Essa publicação também contribuiu diretamente para o surgimento dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI), marcando uma certa inflexão na maneira como o mercado financeiro passaria a lidar com os critérios não financeiros como elementos centrais na análise para investimentos entre os riscos e seus retornos.

Desde então, governos e organismos multilaterais vêm ampliando os marcos regulatórios voltados à institucionalização do ESG. No Brasil, a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), em 2005, representou um passo inicial na valorização de boas práticas ambientais e sociais no mercado de capitais. Mais recentemente, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) fortaleceu seu papel com a Resolução CVM nº 59/2021, que exige a divulgação de informações sobre práticas ESG e riscos climáticos, e com a Resolução CVM nº 80/2022, que atualiza os formulários de referência com foco em transparência e padronização. Também, a partir de 2021, o Banco Central do Brasil realizou a consolidação de um conjunto robusto de normativas responsáveis por integrar fatores ESG à regulação prudencial, como observado nas Resoluções CMN nº 4.943, nº 4.944 e nº 4.945. Moessa de Souza (2023) destaca que, embora essas normativas representem avanços, seguem ainda lacunas críticas, como, por exemplo, a ausência de definições claras sobre fontes mínimas de dados e critérios objetivos de risco socioambiental.

Contudo, a regulação brasileira ainda é marcada pela voluntariedade e por lacunas normativas. A ausência de obrigatoriedade na verificação externa das informações e a falta de critérios técnicos padronizados dificultam a comparabilidade e comprometem a confiabilidade dos dados divulgados pelas empresas (MOESSA DE SOUZA, 2023).

Em contraste, o ambiente regulatório europeu tem se destacado pela robustez e coerência normativa. A Diretiva de Relatórios de Sustentabilidade Corporativa (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD), aprovada em 2022, tornou obrigatória a divulgação de relatórios ESG auditados por empresas de médio e grande porte. Aliada a essa diretiva, a Taxonomia da União Europeia, operacionalizada pelo Regulamento Delegado (UE) 2021/2139, define critérios técnicos precisos para qualificar atividades sustentáveis. Sendo assim, para que uma atividade seja considerada alinhada à taxonomia, ela deve contribuir de forma substancial para pelo menos um dos seis objetivos ambientais definidos pela União Europeia e não causar prejuízo significativo a nenhum dos outros (UNIÃO EUROPEIA, 2021).

Essa abordagem busca, então, estabelecer uma linguagem comum para o mercado financeiro, mitigar o greenwashing e direcionar fluxos de capital para atividades sustentáveis. Além disso, ela amplia a responsabilidade das empresas em relação à dupla materialidade, ou seja, não apenas os riscos que o ambiente impõe ao negócio, mas também os impactos que a empresa gera sobre o meio ambiente e a sociedade (POSSEBON, GRAEFF e PEREIRA, 2024).

Além da Europa, países como a Austrália e o Japão têm intensificado suas agendas de regulação ESG. O estudo de Kashyap e Jain (2023) indica que, em países da Ásia-Pacífico, a pressão de investidores globais tem impulsionado reformas que exigem maior divulgação ambiental e maior alinhamento das empresas com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas (ONU), ainda que com diferentes níveis de fiscalização (enforcement).

Do ponto de vista institucional, essas mudanças têm impulsionado a reconfiguração dos conselhos administrativos, promovendo a inclusão de especialistas em sustentabilidade e mecanismos de controle mais sofisticados. O Banco Central do Brasil, por sua vez, também passou a exigir, desde 2021, que instituições financeiras incorporem riscos socioambientais em suas políticas de gestão, o que representa um avanço importante na cultura regulatória nacional (BANCO CENTRAL DO BRASIL [BACEN], 2021). Autores como Bergamini Junior (2021) alertam, no entanto, que a evolução regulatória precisa ser acompanhada por uma maior integração entre os dados contábeis e os relatórios ESG. A ausência de mensuração clara de passivos ambientais e de riscos sociais

nos demonstrativos financeiros compromete a efetividade da regulação, uma vez que impede que o ESG seja traduzido em compromissos verificáveis e comparáveis.

Assim, a evolução histórica do ESG reflete uma crescente convergência entre desempenho financeiro, ética corporativa e responsabilidade socioambiental. Entretanto, essa convergência exige arcabouços legais mais maduros, integração intersetorial e compromissos efetivos que superem a lógica declaratória e avancem para uma sustentabilidade baseada em evidências e responsabilidade institucional.

Em meio a essa perspectiva crítica, Muniz, Andrade e Vasconcelos (2022) argumentam que o ESG também pode ser parte de uma instrumentalização estratégica, tanto de marketing quanto de uma apropriação ideológica, uma vez que, ao utilizarem pautas socioambientais como um ativo simbólico na atração de investimentos, diversas empresas acabam dissimulando práticas excludentes sob a fachada do “capitalismo verde”. Essa crítica traz uma ampliação ao conceito e à prática de greenwashing, para além da falsidade informativa, revelando também suas raízes estruturais em uma lógica de acumulação financeira disfarçada de responsabilidade socioambiental.

2.3 Comparação Brasil-Portugal

A análise comparativa entre Brasil e Portugal em relação à implementação de práticas ESG revela diferenças estruturais significativas entre os dois países. Ainda que ambos apresentem esforços crescentes para institucionalizar a sustentabilidade corporativa, cada um o faz à sua maneira. Essas distinções decorrem de fatores históricos, culturais, regulatórios e econômicos, que influenciam diretamente o grau de maturidade, padronização e fiscalização das práticas adotadas.

No Brasil, a incorporação de critérios ESG pelas empresas ainda ocorre predominantemente de forma voluntária, com forte dependência de pressões reputacionais do mercado, demandas de investidores e iniciativas setoriais isoladas. Embora haja avanços relevantes, como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e as resoluções mais recentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a regulação permanece menos rígida e a fiscalização, limitada. A ausência de obrigatoriedade de auditoria externa e a multiplicidade de modelos de referência dificultam a

comparabilidade dos dados e a credibilidade das informações divulgadas (MOESSA DE SOUZA, 2023).

Portugal, por sua vez, é fortemente influenciado pela política regulatória da União Europeia, o que confere maior padronização e exigência normativa às práticas ESG. A Diretiva de Relatórios de Sustentabilidade Corporativa (CSRD) e a Taxonomia da União Europeia, operacionalizada pelo Regulamento Delegado (UE) 2021/2139, impõem critérios técnicos e padrões de reporte obrigatórios, inclusive auditáveis, elevando o nível de transparência e confiabilidade. Isso cria um ambiente mais favorável para a mitigação do *greenwashing* e para o direcionamento de investimentos sustentáveis (União Europeia, 2021).

Em termos culturais, estudos apontam que as empresas brasileiras tendem a valorizar mais o eixo social do ESG, voltando-se para ações de impacto comunitário, inclusão e diversidade. Já em Portugal, o pilar prioritário é o ambiental, que tem ganhado centralidade, impulsionado pelas metas climáticas do bloco europeu e pela crescente pressão dos investidores internacionais (Ribeiro e Araújo, 2023).

Há também diferenças na atuação das partes interessadas (*stakeholders*). No Brasil, a pressão parte principalmente de grandes fundos de investimento e da opinião pública. Em Portugal, a governança regulatória exerce um papel mais ativo e articulador, contando com instrumentos normativos precisos, sistemas de monitoramento e incentivos financeiros vinculados ao desempenho ESG (Fernandes & Garcia, 2023). No contexto brasileiro, algumas instituições têm atuado na difusão prática do conceito de ESG entre setores produtivos. A Federação das Indústrias do Estado da Bahia (FIEB, 2022), por exemplo, defende que a incorporação dos princípios ESG à gestão empresarial não apenas contribui para a mitigação de riscos e conformidade regulatória, como também representa um diferencial competitivo para empresas que desejam se destacar em mercados cada vez mais exigentes

Do ponto de vista técnico, a análise de escores ESG evidencia disparidades na forma como as métricas são aplicadas em cada um dos países analisados nesta pesquisa. Enquanto em Portugal o uso de modelos de referência como a Global Reporting Initiative (GRI) e a Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) é mais disseminado e institucionalizado, no Brasil ainda prevalece a heterogeneidade e a

informalidade dos critérios utilizados. Isso impacta diretamente a capacidade comparativa entre empresas e a credibilidade das práticas reportadas (Koch, Peci e Nascimento, 2022).

Adicionalmente, a partir do estudo de Wielechowski e Krasuski (2024), destaca-se que a ausência de padronização internacional compromete a comparabilidade dos dados ESG, sendo que mesmo estruturas amplamente adotadas, como a GRI e o Sustainability Accounting Standards Board (SASB), apresentam desafios em termos de escopo, implementação e alinhamento com as necessidades das partes interessadas. O estudo também evidencia que modelos como o TCFD, embora mais restritos ao clima, são considerados críticos para alinhar riscos ambientais ao planejamento estratégico e ao desempenho financeiro das empresas.

No que se refere à mensuração e reconhecimento contábil dos passivos e riscos ambientais, verifica-se que o Brasil ainda carece de práticas consolidadas. Conforme Bergamini Junior (2021), há um descompasso entre as obrigações ambientais legais, construtivas e equitativas, e a sua efetiva tradução em demonstrativos contábeis, o que compromete a transparência e a prestação de contas. O autor destaca que os passivos ambientais no país ainda são frequentemente subestimados ou divulgados apenas em notas explicativas, o que reduz a eficácia das práticas ESG na gestão de riscos e na governança corporativa.

Essa disparidade entre os países analisados também reflete diretamente na forma como os princípios do ESG estão articulados, ou não, aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Em Portugal, há uma certa convergência regulatória mais evidente entre os dois instrumentos, enquanto, em contrapartida, no Brasil essa articulação ainda depende fortemente de iniciativas voluntárias. A obra coletiva da Associação Brasileira dos Membros do Ministério Público de Meio Ambiente (ABRAMPA) e do Conselho Nacional de Justiça (CNJ) (2023) ressalta que o ESG pode funcionar como instrumento de governança para a consolidação dos ODS, promovendo uma nova cultura institucional de responsabilidade.

A presente pesquisa, ao propor uma comparação entre as 10 maiores empresas de capital aberto dos dois países, permitirá identificar não apenas o nível de adesão aos critérios ESG, mas também os condicionantes estruturais, culturais e regulatórios que explicam os diferentes graus de maturidade e eficácia das práticas adotadas. Tal abordagem é essencial

para fornecer subsídios técnicos e institucionais que contribuam para o aprimoramento de políticas públicas, práticas de mercado e marcos regulatórios em contextos diversos.

2.4 Modelos de Avaliação ESG

A expansão da agenda ESG no ambiente corporativo internacional tem impulsionado o desenvolvimento e o uso de modelos de referência que auxiliam na mensuração, monitoramento e divulgação de práticas sustentáveis. Tais modelos oferecem diretrizes metodológicas para avaliar os compromissos ambientais, sociais e de governança, promovendo maior transparência e comparabilidade entre empresas de diferentes setores e jurisdições.

Entre os modelos mais consolidados e utilizados globalmente, destacam-se:

- **Global Reporting Initiative (GRI):** Um dos modelos de referência mais amplamente adotados, a GRI fornece padrões para a divulgação de informações econômicas, ambientais e sociais, com foco em materialidade e impacto. Sua abordagem multissetorial permite uma visão abrangente das externalidades das empresas e é amplamente reconhecida como referência em sustentabilidade corporativa.
- **Sustainability Accounting Standards Board (SASB):** Diferentemente da Global Reporting Initiative (GRI), o Sustainability Accounting Standards Board (SASB) adota uma abordagem setorial, com indicadores específicos para cada tipo de indústria. Seu foco está na materialidade financeira, ou seja, nos aspectos ESG que afetam diretamente os resultados da empresa e são relevantes para investidores. A combinação de GRI e SASB é considerada por muitos pesquisadores como complementar e estratégica (KOCH, PECI e NASCIMENTO, 2022).
- **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD):** criado pelo Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board – FSB), esse modelo se concentra na divulgação de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas. A TCFD orienta empresas a integrar essas informações em seus relatórios financeiros, promovendo uma abordagem prospectiva e baseada em cenários climáticos.
- **Taxonomia da União Europeia:** regulamentada por meio do Regulamento Delegado (UE) 2021/2139, a taxonomia estabelece critérios técnicos objetivos para determinar

se uma atividade econômica é sustentável. O uso da taxonomia está se tornando obrigatório para empresas europeias de médio e grande porte, sendo considerado um instrumento crucial no combate ao greenwashing e no direcionamento de capitais para atividades alinhadas com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

- **Agências de classificação ESG:** ferramentas como MSCI ESG Ratings, Sustainalytics, Refinitiv e Bloomberg ESG Scores avaliam e atribuem notas a empresas com base em seus riscos e práticas ESG. Embora úteis para investidores institucionais, essas classificações variam consideravelmente entre si, gerando o chamado divergência entre classificações de sustentabilidade (sustainability rating divergence) — um desafio para a padronização e a confiabilidade dos dados (POLLARD, SILVA e NAKAMURA, 2023).

Para esta pesquisa, adotar-se-á uma abordagem híbrida, combinando os modelos da Global Reporting Initiative (GRI) e do Sustainability Accounting Standards Board (SASB). A GRI permitirá uma análise ampla e alinhada às expectativas das partes interessadas (stakeholders) sociais e ambientais. Já o SASB possibilitará uma avaliação mais precisa e orientada ao setor, com foco em aspectos materiais do ponto de vista econômico. Essa combinação proporciona um equilíbrio entre profundidade qualitativa e comparabilidade quantitativa, respeitando as especificidades das empresas analisadas nos contextos brasileiro e português.

A seleção dos modelos também visa mitigar os riscos associados à inconsistência dos dados e aumentar a confiabilidade das análises, reforçando a necessidade de padronização, auditorabilidade e alinhamento com os marcos regulatórios internacionais. Dessa forma, a mensuração das práticas ESG nesta pesquisa não se limitará a identificar a presença de indicadores, mas buscará avaliar sua efetividade, coerência e impacto prático sobre a governança e o desempenho organizacional.

3. Metodologia

3.1 Tipo de Pesquisa

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa de natureza descritiva, exploratória e comparativa, com abordagem qualitativa e quantitativa. Segundo Gil (2008), a pesquisa descritiva tem por objetivo principal descrever as características de determinada população ou fenômeno, permitindo maior compreensão de sua estrutura. A abordagem exploratória, por sua vez, é recomendada quando se busca aprofundar o conhecimento sobre uma temática ainda pouco investigada, como a aplicação concreta das práticas ESG em contextos comparativos entre países com regulações assimétricas (LAKATOS e MARCONI, 2003).

A vertente comparativa se justifica pela análise paralela das realidades brasileira e portuguesa, com o intuito de identificar convergências e divergências nos modelos de governança, estrutura institucional e práticas ESG adotadas. Ao empregar uma combinação de métodos qualitativos e quantitativos, a pesquisa almeja não apenas identificar padrões recorrentes, mas também interpretar o contexto que os condiciona, conforme defendem Bauer e Gaskell (2002) em sua abordagem sobre pesquisa qualitativa aplicada às ciências sociais.

3.2 Universo e Amostra

A amostra intencional compreende as dez maiores empresas de capital aberto no Brasil e em Portugal, selecionadas com base no critério de capitalização de mercado e na disponibilidade de relatórios ESG publicados entre 2021 e 2023 (tabela 1 e tabela 2). A escolha deliberada dessas empresas visa garantir representatividade setorial e relevância estratégica, conforme o critério de amostragem não probabilística por julgamento (GIL, 2008).

A opção por companhias de grande porte e destaque institucional decorre da suposição de que tais organizações tendem a ter maior exposição pública e, portanto, maior pressão para adoção e divulgação de práticas de responsabilidade socioambiental (Moessa de Souza, 2023; Olanrewaju, Daramola e Babayeju, 2024).

Tabela 1*Relação de Empresas Brasileiras Pesquisadas*

Empresa	País de Origem	Setor	Descrição Geral
Petrobras	Brasil	Energia	Empresa de economia mista. Atua em energia, gás e petróleo.
Itaú Unibanco	Brasil	Financeiro	Maior banco privado do Brasil
Vale	Brasil	Mineração	Líder na produção de minério de ferro
WEG	Brasil	Industrial	Fabricante global de equipamentos elétricos
Ambev	Brasil	Consumo	Líder no mercado de bebidas
Banco do Brasil	Brasil	Financeiro	Instituição tradicional
BTG Pactual	Brasil	Financeiro	Maior banco de investimentos da AL
Bradesco	Brasil	Financeiro	Conglomerado financeiro
Santander Brasil	Brasil	Financeiro	Unidade do Grupo Santander
Itaúsa	Brasil	Investimentos	Maior holding de investimentos

Tabela 2*Relação de Empresas Portuguesas Pesquisadas*

Empresa	País de Origem	Setor	Descrição Geral
EDP	Portugal	Energia	Geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia.
GALP	Portugal	Energia	Foco em biocombustíveis e H2 verde
Jerónimo Martins	Portugal	Varejo	Distribuição alimentar. Atua na Polónia e Colômbia
EDP Renováveis	Portugal	Energia Renovável	Subsidiária da EDP, foco eólico e solar
BCP	Portugal	Financeiro	Principal banco privado português
The Navigator Company	Portugal	Consumo	Referência global bioindústria florestal
Sonae	Portugal	Varejo/Investimentos	Conglomerado de varejo e tecnologia
NOS	Portugal	Telecom	Líder em telecomunicações
REN	Portugal	Infraestrutura Energética	Transmissão de eletricidade e gás
Semapa	Portugal	Materiais Industriais	Atuação em papel, celulose e cimento

3.3 Procedimentos de Coleta de Dados

Os dados foram coletados por meio de análise documental sistemática, que, segundo Cellard (2008), é um método eficaz para a investigação de práticas institucionais por meio da interpretação de documentos oficiais. Foram consideradas como fontes principais:

- Relatórios de sustentabilidade ou integrados (2021, 2022, 2023);
- Sites corporativos e formulários de referência;
- Bases de dados de índices ESG (ISE B3, Dow Jones Sustainability Index – DJSI, FTSE4Good, MSCI);
- Documentos oriundos de modelos de referência normativos reconhecidos, como a Global Reporting Initiative (GRI), o Sustainability Accounting Standards Board (SASB), a Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) e o Carbon Disclosure Project (CDP).

A organização dos dados foi realizada em tabelas comparativas, que sistematizam os indicadores por empresa, ano e dimensão ESG, viabilizando uma análise longitudinal (evolução temporal) e transversal (comparação entre países e setores).

A pesquisa está delimitada à análise documental das maiores empresas de capital aberto do Brasil e de Portugal, no período de 2021 a 2023, considerando apenas dados públicos e disponíveis em fontes institucionais confiáveis.

Entre as principais limitações, destacam-se:

- A ausência de padronização nos relatórios, dificultando a comparação direta entre empresas e países;
- A falta de auditoria externa em parte dos documentos, o que compromete a confiabilidade de certas informações;

A presença de possíveis estratégias de greenwashing, em que práticas são divulgadas de forma simbólica ou descolada da realidade operacional, conforme alertam Pollman (2024) e Fairfax (2024).

3.4 Categorias Analíticas e Indicadores Utilizados

A categorização seguiu a lógica tripartite do ESG, com apoio nos critérios estabelecidos por modelos de referência internacionais consolidados, como a Global Reporting

Initiative (GRI) e o Sustainability Accounting Standards Board (SASB) (WIELECHOWSK e KRASUKI, 2024). Foram observadas as seguintes categorias:

- Certificações ESG e participação em índices de sustentabilidade;
- Diversidade no conselho e políticas de inclusão e equidade;
- Estrutura de governança corporativa e mecanismos de prestação de contas (compliance);
- Metas ambientais e uso de energia renovável;
- Alinhamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS);
- Desafios reportados em cada dimensão ESG (ambiental, social e governança).

Os indicadores foram extraídos diretamente dos documentos oficiais das empresas, priorizando dados objetivos e verificáveis. Casos de ausência de informação ou inconsistência nos relatórios também foram registrados, pois constituem evidência relevante no contexto da pesquisa.

3.5 Procedimentos de Análise de Dados

A análise dos dados seguiu dois eixos metodológicos complementares:

- **Quantitativo-descritivo:** tabulação dos dados ESG em planilhas eletrônicas; uso de frequências, médias e variações percentuais para descrever padrões entre os anos e países. Essa abordagem permitiu observar tendências na adoção das práticas e a consistência das divulgações ao longo do tempo.
- **Qualitativo-interpretativo:** interpretação crítica do conteúdo dos relatórios, com foco na identificação de desafios, contradições e boas práticas. Conforme Bardin (2016), a análise de conteúdo foi aplicada para organizar e classificar as menções relevantes às dimensões ESG, possibilitando a categorização por recorrência e criticidade dos temas.

A triangulação entre métodos foi adotada para garantir maior confiabilidade e profundidade na interpretação dos dados, conforme sugerem Flick (2009) e Denzin (1978).

4. Análise e Discussão dos Resultados

Para a realização da análise e discussão dos resultados, foi desenvolvido um índice de indicadores, cuja pontuação média atribuída às dimensões ESG para os dois países analisados (Brasil e Portugal), apresentada na Matriz Comparativa Final (Tabela 14), foi construída com base em uma análise qualitativa e interpretativa, fundamentada em três eixos complementares:

a) **Indicadores objetivos extraídos dos relatórios (2021–2023):**

Foram considerados os seguintes dados sistematizados nas tabelas analíticas apresentadas ao longo do capítulo IV e também das tabelas A1 a A20 que podem ser encontradas no **Apêndice A**.

- Nível de detalhamento das metas (ambientais, sociais e de governança);
- Presença ou ausência de auditoria externa;
- Participação em índices ESG reconhecidos (*DJSI*, *FTSE4Good*, *CDP*);
- Proporção de uso de energia renovável;
- Programas sociais com dados de impacto mensurável; e
- Diversidade de gênero nos conselhos e existência de comitês ESG.

b) **Alinhamento a modelos de referência e marcos normativos:**

Foi avaliado o grau de adesão aos modelos de reporte ESG, como:

- GRI (Global Reporting Initiative);
- SASB (Sustainability Accounting Standards Board);
- TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures);
- Taxonomia da União Europeia; e
- CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive).

c) **Qualidade analítica dos relatórios e coerência estratégica:**

Além da presença de indicadores, foi considerada a qualidade das informações e a sua integração com a estratégia corporativa, como por exemplo:

- Metas ESG vinculadas à remuneração variável da alta liderança;

- Existência de plano de transição energética com indicadores mensuráveis;
- Coerência entre discurso e prática, evitando práticas de greenwashing;
- Capacidade de reporte consistente ao longo dos três anos analisados.

A escala usada para a classificação dos dados é apresentada na tabela 3.

Tabela 3

Escala Utilizada Para Pontuação

Faixa de Pontuação	Interpretação Metodológica
0,0 – 3,9	Ausência de práticas estruturadas; relatórios simbólicos ou inconsistentes.
4,0 – 5,9	Práticas declarativas, com presença parcial de indicadores e baixa integração à estratégia.
6,0 – 7,9	ESG presente de forma estruturada, mas com lacunas em auditabilidade, coerência ou profundidade.
8,0 – 10,0	Práticas consistentes, integradas à governança, com metas claras, auditadas e alinhadas aos marcos internacionais.

Essa sistematização permitiu a construção de um ranking interpretativo, sustentado pela análise cruzada dos dados extraídos dos relatórios corporativos e das exigências normativas de cada contexto. A abordagem reforça o uso da triangulação metodológica, conforme defendido por Flick (2009) e Denzin (1978), como meio de garantir maior validade interpretativa em estudos qualitativos com base documental.

4.1 Análise da Dimensão Ambiental

A análise da dimensão ambiental revela padrões contrastantes entre empresas brasileiras e portuguesas no que se refere à definição de metas, transição energética e integração a índices e certificações ambientais.

A partir da **Tabela 4 – Metas Ambientais**, nota-se que empresas portuguesas como o BCP e a Galp destacam-se pela definição de objetivos claros e mensuráveis, como a redução de 86% das emissões diretas até 2022 ou a instalação de centrais fotovoltaicas com cobertura territorial ampla em 2023. Já entre as brasileiras, observa-se um predomínio de compromissos mais genéricos, ainda que significativos em valor, como o investimento de R\$ 250 bilhões do Bradesco em negócios sustentáveis até 2025. Apenas a Ambev apresenta consistência temporal, reiterando ano após ano sua meta de alcançar Net Zero até 2040.

Tabela 4

Metas Ambientais

Empresa	País de Origem	Metas Ambientais 2021	Metas Ambientais 2022	Metas Ambientais 2023
Ambev	Brasil	Net Zero até 2040 com foco em renováveis	Net Zero até 2040 com ampliação de capacidade	Net Zero até 2040, atingindo 78% de uso de renováveis
BCP	Portugal	Redução de 86% das emissões diretas até 2022	Continuação da neutralidade nas emissões diretas e transição para eficiência energética	Implementação de centrais fotovoltaicas cobrindo 31,9% da eletricidade consumida localmente
BTG Pactual	Brasil	Compensação de 100% das emissões de carbono globais	Portfólio de crédito elegível ao Framework de Finanças Sustentáveis	100% de compensação de emissões diretas de CO2
Banco do Brasil	Brasil	Compensação de 100% das emissões de GEE nos escopos 1 e 2, meta de	Plano de Sustentabilidade - Agenda 30 BB alinhado ao ODS	12 Compromissos para um Mundo + Sustentável, focado em

		reduzir em 30% até 2030		crédito sustentável e mitigação climática
Bradesco	Brasil	R\$ 250 bilhões em negócios sustentáveis até 2025	69% da meta de R\$ 250 bilhões atingida	90,8% da meta de R\$ 250 bilhões atingida
EDP	Portugal	Net Zero até 2050, redução de 40% até 2030	Net Zero até 2050, alocação de mais de 70% do CAPEX líquido (2023–25) para projetos de baixo carbono, com foco em renováveis e hidrogênio verde.	Net Zero até 2050, avanço em hidrogênio verde e biocombustíveis
EDPR	Portugal	Neutralidade de carbono até 2040, 100% renováveis alcançados em 2023	Meta de 2.5 GW adicionais por ano; descarbonização acelerada	Liderança em hidrogênio verde e armazenamento energético até 2030
GALP	Portugal	Net Zero até 2050, redução de 40% até 2030	Net Zero até 2050, alocação de mais de 70% do CAPEX líquido (2023–25) para projetos de baixo carbono, com foco em renováveis e hidrogênio verde.	Net Zero até 2050, avanço em hidrogênio verde e biocombustíveis
Itaú Unibanco	Brasil	Neutralidade de carbono até 2050	89% da meta de contribuir com R\$ 400 bilhões para o desenvolvimento sustentável até 2025	Continuidade da meta de R\$ 400 bilhões para sustentabilidade
Itaúsa	Brasil	Inventário de emissões de carbono e	Definição de metas ESG estruturadas	Planejamento para uso de energia 100%

		planejamento de neutralidade		renovável em 2024
Jerónimo Martins	Portugal	Redução de 25% nas emissões até 2030	Redução de 30% nas emissões até 2030; neutralidade até 2040	Neutralidade até 2040; redução de 24% em carbono desde 2017
NOS	Portugal	Neutralidade carbónica até 2040; redução de 90% nas emissões próprias até 2030	Compromisso com 100% de eletricidade renovável na operação própria; 68% de redução nas emissões	Redução adicional de 13% no consumo de energia por tráfego de dados
Petrobras	Brasil	Neutralidade de carbono até 2050	Redução de 30% das emissões até 2030	Redução de 40% na captação de água doce até 2025
REN	Portugal	Neutralidade carbónica até 2040; redução de 60% nas emissões até 2030	Aceleração da integração de renováveis; redução adicional de 13% nas emissões	Meta de neutralidade reforçada; inovação no transporte de hidrogénio verde
SEMAPA	Portugal	Neutralidade carbónica até 2050; redução de 40% nas emissões até 2030	Redução de 45% no consumo de energia por unidade produtiva até 2030	Investimento em tecnologias de eficiência e novos materiais com baixa pegada de carbono
SONAE	Portugal	Neutralidade carbónica até 2040; redução de 54% nas emissões até 2030	100% de embalagens recicláveis até 2025; redução de emissões em 50%	Meta de desflorestação zero até 2030; aumento de 30% na geração própria de energia renovável
Santander	Brasil	Neutralidade de carbono até 2050	Alinhamento carteira Net Zero 2050, metas intermediárias 2030	Metas Net Zero até 2050 com etapas intermediárias
The Navigator Company	Portugal	Redução de 86% nas emissões diretas até 2035,	Investimento em energia renovável e	Desenvolvimento de bioprodutos e descarbonização

		neutralidade em 2050	conservação de florestas	de da cadeia produtiva
Vale	Brasil	Redução de 33% das emissões de Escopo 1 e 2 até 2030	100% de energia renovável até 2030	Redução de 15% das emissões líquidas de Escopo 3 até 2035
WEG	Brasil	Redução de 52% das emissões até 2030 e Net-zero até 2050	Redução de 14,9% das emissões em relação a 2021	Redução absoluta de 25% das emissões de GEE (ano base 2021)

De acordo com Ioannou e Serafeim (2015), o contexto institucional e a pressão regulatória nacional influenciam diretamente o grau de maturidade das práticas ESG, sendo a governança ambiental mais robusta em ambientes com cobrança estatal e engajamento social elevado. Essa diferença se evidencia nos dados apresentados, indicando um ambiente mais propício em Portugal para compromissos verificáveis.

Apesar das lacunas estruturais, nota-se também que algumas empresas brasileiras vêm avançando na execução de suas metas ambientais. A Ambev, por exemplo, mantém o compromisso de alcançar Net Zero até 2040 e atingiu 78% de uso de fontes renováveis em 2023. O Bradesco, por sua vez, avançou de 69% para 90,8% da meta de R\$ 250 bilhões em negócios sustentáveis entre 2022 e 2023. Embora ainda faltem auditorias independentes para validação, esses dados sugerem um movimento ascendente de engajamento.

Em relação ao uso de energia renovável, a **Tabela 5 - Uso de Energia Renovável** evidencia uma maturidade mais consolidada entre as empresas portuguesas. O BCP e o Banco do Brasil já operam com 100% de energia renovável desde 2021, enquanto empresas como a Ambev e o BTG Pactual não apresentam dados consistentes em seus relatórios ou os tratam de forma genérica. O Bradesco, por exemplo, afirma operar com energia renovável em agências e prédios administrativos, mas não fornece percentuais anuais auditáveis, dificultando comparações. Segundo as diretrizes da GRI (2021), práticas ambientais devem ser mensuráveis, comparáveis e auditáveis para garantir sua efetividade e utilidade social — exigência nem sempre cumprida pelas empresas brasileiras.

Tabela 5*Uso de Energia Renovável*

Empresa	País de Origem	Uso Energia Renovável 2021	Uso Energia Renovável 2022	Uso Energia Renovável 2023
Ambev	Brasil	Informação não encontrada no relatório	Informação não encontrada no relatório	95,70%
BCP	Portugal	100%	100%	100%
BTG Pactual	Brasil	Informação não encontrada no relatório	Informação não encontrada no relatório	Informação não encontrada no relatório
Banco do Brasil	Brasil	100%	100%	100%
Bradesco	Brasil	Informação não detalhada no relatório	Energia 100% renovável em quase 500 agências (fotovoltaica)	Informação não detalhada no relatório
EDP	Portugal	30%	35%	40%
EDPR	Portugal	98%	99%	100%
GALP	Portugal	30%	35%	40%
Itaú Unibanco	Brasil	100%	100%	100%
Itaúsa	Brasil	Informação não detalhada no relatório	Informação não detalhada no relatório	Planejamento para 100% a partir de 2024
Jerónimo Martins	Portugal	35%	40%	45%
NOS	Portugal	97%	81%	90%
Petrobras	Brasil	Não divulgado	Não divulgado	Não divulgado
REN	Portugal	61%	55%	61%
SEMAPA	Portugal	60%	65%	68%
SONAE	Portugal	78%	82%	85%
Santander	Brasil	53%	Informação não detalhada no relatório	Informação não detalhada no relatório
The Navigator Company	Portugal	81%	76%	80%
Vale	Brasil	79%	86,67%	88,50%
WEG	Brasil	10%	15,30%	22,90%

Vale destacar que, em diversos casos, especialmente entre empresas brasileiras, observam-se lacunas na divulgação de dados ambientais, como a ausência de metas claras ou a omissão de percentuais relativos ao uso de energia renovável. Expressões recorrentes como “informação não encontrada no relatório” ou “não detalhada” dificultam a análise comparativa e comprometem a transparência. Conforme pontuam Eccles e Klimenko (2019), a ausência de mecanismos obrigatórios de prestação de contas pode levar à erosão da credibilidade das práticas ESG.

A **Tabela 6 – Certificações ESG** reforça a robustez institucional de empresas portuguesas. O BCP, por exemplo, figura anualmente nos índices DJSI e Bloomberg Gender Equality, além de incorporar a ISO 14001 e a pontuação A- do CDP. Por outro lado, embora algumas empresas brasileiras possuam selos como o GHG Protocol ou programas de eficiência energética, há lacunas consideráveis em auditoria externa e adesão a frameworks reconhecidos, como TCFD e SASB. Nesse contexto, Eccles e Klimenko (2019) destacam que a integração efetiva de critérios ambientais depende de mecanismos regulatórios que obriguem a transparência e a responsabilização das corporações, especialmente em mercados com histórico de práticas voluntárias inconsistentes.

Tabela 6

Certificações ESG

Empresa	País de Origem	Certificações ESG 2021	Certificações ESG 2022	Certificações ESG 2023
Ambev	Brasil	Selo Aliança pelas Águas Brasileiras; programas de certificação em embalagens circulares e energia limpa	Selo Aliança pelas Águas Brasileiras; programas de certificação em embalagens circulares e energia limpa	Selo Aliança pelas Águas Brasileiras; programas de certificação em embalagens circulares e energia limpa
BCP	Portugal	DJSI, Bloomberg Gender Equality Index	ISO 14001, MSCI ESG Leaders	ISO 14001, CDP A-Score, Bloomberg GEI
BTG Pactual	Brasil	Informação não encontrada no relatório	Informação não encontrada no relatório	Selo Municipal Direitos Humanos (2020, 2023); Selo

							Paulista Diversidade (2022)		
Banco do Brasil	Brasil	Selo Ouro Protocol	GHG	Selo Ouro Protocol	GHG	Selo Ouro Protocol	GHG		
Bradesco	Brasil	Informação encontrada relatório	não no	Informação encontrada relatório	não no	Informação encontrada relatório	não no		
EDP	Portugal	ISO 14001, reconhecimento pelo CDP		ISO 14001, destaque Bloomberg Gender-Equality Index		ISO 14001, participação no DJSI			
EDPR	Portugal	ISO 14001, Bloomberg Gender Equality Index		ISO 14001, CDP A-Score		ISO 14001, S&P Global ESG Index			
GALP	Portugal	ISO 14001, reconhecimento pelo CDP		ISO 14001, destaque Bloomberg Gender-Equality Index		ISO 14001, participação no DJSI			
Itaú Unibanco	Brasil	ISO 14001:2015 (Gestão Ambiental); LEED Platinum (sede do banco de atacado); Selo Ouro GHG Protocol (INMETRO)		ISO 14001:2015 (Gestão Ambiental); LEED Platinum (sede do banco de atacado); Selo Ouro GHG Protocol (INMETRO)		ISO 14001:2015 (Gestão Ambiental); LEED Platinum (sede do banco de atacado); Selo Ouro GHG Protocol (INMETRO)			
Itaúsa	Brasil	Informação detalhada relatório	não no	Informação detalhada relatório	não no	Inventário de emissões assegurado pela DNV (GHG Protocol e ISO 14064-1)			
Jerónimo Martins	Portugal	ISO 14001, reconhecimento no CDP		ISO 14001, destaque Bloomberg Gender-Equality Index		CDP, Lean & Green (Pingo Doce com 4 estrelas)			
NOS	Portugal	Bloomberg CDP, MSCI ESG AA	GEI, A-Score,	CDP Leadership, Sustainalytics Low Risk, Bloomberg GEI		CDP A-Score, Bloomberg GEI, MSCI ESG BB			
Petrobras	Brasil	Dow Sustainability Index	Jones	ISO 14001		ISO 14001 e WBCSD			

REN	Portugal	CDP A-Score, ISO 14001, MSCI ESG A	ISO 14001, Sustainalytics Low Risk, MSCI ESG AA	ISO 14001, CDP Leadership, Bloomberg GEI
SEMAPA	Portugal	ISO 14001, FSC®, CDP A-Score	Sustainalytics Top Rated, Bloomberg GEI	FTSE4Good, MSCI ESG AA, CDP A-Score
SONAE	Portugal	CDP A-Score, ISO 14001, Bloomberg GEI	MSCI ESG AAA, Sustainalytics Low Risk	DJSI Europe, CDP Leadership, Bloomberg GEI
Santander	Brasil	Informação não detalhada no relatório	Informação não detalhada no relatório	Informação não detalhada no relatório
The Navigator Company	Portugal	ISO 14001, CDP A-Score, FSC® e PEFC™	ISO 14001, destaque em Bloomberg Gender Equality Index	Certificação no DJSI, FTSE4Good, e CDP
Vale	Brasil	Adoção do GISTM (Padrão Global da Indústria para Gestão de Rejeitos); Certificação ISO 50001 (Indonésia); Conformidade com GRI, SASB, TCFD, ICMM e ODS; Relatórios assegurados pela PwC	Adoção do GISTM (Padrão Global da Indústria para Gestão de Rejeitos); Certificação ISO 50001 (Indonésia); Conformidade com GRI, SASB, TCFD, ICMM e ODS; Relatórios assegurados pela PwC	Adoção do GISTM (Padrão Global da Indústria para Gestão de Rejeitos); Certificação ISO 50001 (Indonésia); Conformidade com GRI, SASB, TCFD, ICMM e ODS; Relatórios assegurados pela PwC
WEG	Brasil	ISO 14001 (Gestão Ambiental); ISO 50001 (Gestão de Energia); Certificados I-REC de energia renovável	ISO 14001 (Gestão Ambiental); ISO 50001 (Gestão de Energia); Certificados I-REC de energia renovável	ISO 14001 (Gestão Ambiental); ISO 50001 (Gestão de Energia); Certificados I-REC de energia renovável

O caso das empresas portuguesas, como o BCP e a Galp, também se destaca pela integração simultânea a múltiplos índices internacionais (DJSI, FTSE4Good, MSCI ESG Leaders, CDP), o que não apenas reflete a adoção de boas práticas, mas também a

validação externa e recorrente por entidades independentes. Como pontuam Silveira et al. (2021), tal exposição e accountability contínua fortalecem a governança ambiental corporativa e reduzem os riscos de greenwashing.

Por fim, a **Tabela 7 – Participação em Índices ESG** confirma uma presença mais frequente e diversificada das empresas portuguesas em benchmarks internacionais como FTSE4Good, MSCI ESG Leaders e o Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Já no Brasil, há forte participação no ISE B3, mas com menor diversidade de índices internacionais, o que pode refletir limitações tanto regulatórias quanto estruturais em relação à governança ambiental. Como reforçam Silveira et al. (2021), a governança ambiental corporativa precisa ser entendida como estruturante, uma vez que condiciona a credibilidade dos compromissos públicos e a continuidade de projetos ambientais no médio e longo prazo.

Tabela 7

Participação em Índices ESG

Empresa	País de Origem	Índices ESG 2021	Índices ESG 2022	Índices ESG 2023
Ambev	Brasil	Participação no ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial); reconhecimentos pela Exame, Época 360 e CDP	Participação no ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial); reconhecimentos pela Exame, Época 360 e CDP	Participação no ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial); reconhecimentos pela Exame, Época 360 e CDP
BCP	Portugal	DJSI, FTSE4Good, Bloomberg GEI	DJSI, MSCI ESG Leaders, FTSE4Good	DJSI, Bloomberg GEI, CDP A-Score
BTG Pactual	Brasil	ISE B3, ICO2, S&P/B3 Brasil ESG, FTSE4Good	ISE B3, ICO2, S&P/B3 Brasil ESG, FTSE4Good	ISE B3, ICO2, S&P/B3 Brasil ESG, FTSE4Good
Banco do Brasil	Brasil	DJSI, ISE B3, FTSE4Good	DJSI, ISE B3, FTSE4Good	DJSI, ISE B3, FTSE4Good, IDIVERSA B3
Bradesco	Brasil	DJSI, ISE B3, FTSE4Good,	DJSI, ISE B3, FTSE4Good,	Sustainability Yearbook (S&P Global), DJSI,

		MSCI, Sustainalytics	MSCI, Sustainalytics	ISE B3, FTSE4Good, MSCI
EDP	Portugal	DJSI, CDP, Bloomberg GEI	DJSI, Bloomberg GEI, S&P Global	DJSI, FTSE4Good, Bloomberg GEI
EDPR	Portugal	DJSI, Bloomberg GEI, FTSE4Good	DJSI, FTSE4Good, MSCI ESG Leaders	DJSI, MSCI ESG Leaders, S&P Global
GALP	Portugal	DJSI, CDP, Bloomberg GEI	DJSI, Bloomberg GEI, S&P Global	DJSI, FTSE4Good, Bloomberg GEI
Itaú Unibanco	Brasil	Dow Jones Sustainability Index (DJSI); Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3); Bloomberg Gender-Equality Index	Dow Jones Sustainability Index (DJSI); Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3); Bloomberg Gender-Equality Index	Dow Jones Sustainability Index (DJSI); Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3); Bloomberg Gender-Equality Index
Itaúsa	Brasil	ISE B3, ICO2, DJSI, Sustainalytics	ISE B3, ICO2, DJSI, Sustainalytics	ISE B3, ICO2, DJSI, Sustainalytics
Jerónimo Martins	Portugal	DJSI, CDP, Bloomberg GEI	DJSI, CDP, FTSE4Good	CDP, Bloomberg GEI, FTSE4Good, Lean & Green
NOS	Portugal	DJSI, FTSE4Good, MSCI ESG Leaders	DJSI, Sustainalytics, Bloomberg GEI	CDP, FTSE4Good, Bloomberg GEI
Petrobras	Brasil	Dow Jones Sustainability Index	CDP Supply Chain	Expansão para novos índices ESG
REN	Portugal	DJSI, FTSE4Good, Bloomberg GEI	DJSI, MSCI ESG Leaders, Sustainalytics	CDP A-Score, Bloomberg GEI, FTSE4Good
SEMAPA	Portugal	DJSI, FTSE4Good, Bloomberg GEI	MSCI ESG Leaders, Sustainalytics, CDP	DJSI, Bloomberg GEI, FTSE4Good
SONAE	Portugal	FTSE4Good, DJSI, MSCI ESG Leaders	Sustainalytics, Bloomberg GEI, CDP A-Score	FTSE4Good, Bloomberg GEI, MSCI ESG Leaders

Santander	Brasil	ISE B3, ICO2, DJSI	ISE B3, ICO2, DJSI	ISE B3, ICO2, DJSI
The Navigator Company	Portugal	DJSI, FTSE4Good, Bloomberg GEI	CDP, MSCI ESG Leaders, Sustainalytics	DJSI, Bloomberg GEI, CDP A-Score
Vale	Brasil	Presença nos índices e ratings: CDP Climate Change (nota A), CDP Water Security (nota B), MSCI, Moody's; referência ao DJSI e participação em CA100+	Presença nos índices e ratings: CDP Climate Change (nota A), CDP Water Security (nota B), MSCI, Moody's; referência ao DJSI e participação em CA100+	Presença nos índices e ratings: CDP Climate Change (nota A), CDP Water Security (nota B), MSCI, Moody's; referência ao DJSI e participação em CA100+
WEG	Brasil	Selo GOLD EcoVadis (2023); Classificação A-no CDP Climate Change (2023); Classificada como empresa de baixo risco ESG	Selo GOLD EcoVadis (2023); Classificação A-no CDP Climate Change (2023); Classificada como empresa de baixo risco ESG	Selo GOLD EcoVadis (2023); Classificação A-no CDP Climate Change (2023); Classificada como empresa de baixo risco ESG

Em conjunto, esses resultados sugerem que, embora algumas empresas brasileiras demonstrem avanços relevantes, a consistência, padronização e auditoria das práticas ambientais permanecem mais consolidadas no contexto português, especialmente em setores de alta exposição ambiental.

4.2 Análise da Dimensão Social

A dimensão social revela um avanço generalizado das empresas analisadas em relação à promoção da equidade, diversidade e investimentos sociais, ainda que com variações de intensidade e consistência entre os contextos brasileiro e português.

A **Tabela 8 – Diversidade de Gênero no Conselho** mostra que empresas portuguesas, como o BCP, mantêm uma representação feminina elevada e estável nos conselhos administrativos, com 45% em 2021 e 46% em 2023. No Brasil, a Ambev confirma a

presença de mulheres em seu conselho nos três anos avaliados, embora sem detalhamento quantitativo. Já empresas como o BTG Pactual e o Bradesco apresentam informações ausentes, vagas ou inconsistentes ao longo do período, o que dificulta a verificação de avanços concretos. Em 2023, o Banco do Brasil indicou composição de 50% de mulheres no conselho, mas essa informação não aparece de forma consistente nos anos anteriores. A oscilação e a falta de clareza na divulgação revelam desafios ainda presentes na consolidação da diversidade de gênero em altos cargos de liderança.

Tabela 8

Diversidade de Gênero no Conselho

Empresa	País de Origem	Diversidade no Conselho 2021		Diversidade no Conselho 2022		Diversidade no Conselho 2023	
Ambev	Brasil	Presença confirmada no Conselho; percentual não divulgado	de mulheres no	Presença confirmada no Conselho; percentual não divulgado	de mulheres no	Presença confirmada no Conselho; percentual não divulgado	de mulheres no
BCP	Portugal	45% (mulheres no conselho administrativo)	no	45% (mulheres no conselho administrativo)	no	46% (mulheres no conselho administrativo)	no
BTG Pactual	Brasil	Informação encontrada no relatório	não no	Mulheres representam 11% do conselho		Informação encontrada no relatório	não no
Banco do Brasil	Brasil	Informação encontrada no relatório	não no	Informação encontrada no relatório	não no	50% (mulheres no conselho administrativo)	no
Bradesco	Brasil	Informação detalhada no relatório	não no	Informação detalhada no relatório	não no	Homens: 82%, Mulheres: 18%	
EDP	Portugal	30% (mulheres no conselho administrativo)	no	33% (mulheres no conselho administrativo)	no	35% (mulheres no conselho administrativo)	no
EDPR	Portugal	33% (mulheres no conselho administrativo)	no	33% (mulheres no conselho administrativo)	no	34% (mulheres no conselho administrativo)	no
GALP	Portugal	30% (mulheres no conselho administrativo)	no	33% (mulheres no conselho administrativo)	no	35% (mulheres no conselho administrativo)	no
Itaú Unibanco	Brasil	Não divulgado		Não divulgado		Não divulgado	

Itaúsa	Brasil	Informação não detalhada no relatório	não	Informação não detalhada no relatório	não	Informação não detalhada no relatório	não
Jerónimo Martins	Portugal	33% (mulheres no conselho administrativo)		34% (mulheres no conselho administrativo)		35% (mulheres no conselho administrativo)	
NOS	Portugal	31% (mulheres em posições de gestão)		33% (mulheres em posições de gestão)		33% (mulheres em cargos de gestão)	
Petrobras	Brasil	Não informado no relatório		Não informado no relatório		Não informado no relatório	
REN	Portugal	33% (mulheres no conselho administrativo)		34% (mulheres em cargos de gestão de topo)		35% (mulheres em cargos de liderança)	
SEMAPA	Portugal	30% (mulheres no conselho administrativo)		33% (mulheres em cargos de liderança)		35% (mulheres em posições de alta gestão)	
SONAE	Portugal	39% (mulheres em cargos de liderança)		40% (mulheres em posições de liderança)		41% (cargos de liderança ocupados por mulheres)	
Santander	Brasil	36%		36%		36%	
The Navigator Company	Portugal	40% (mulheres no conselho administrativo)		42% (mulheres no conselho administrativo)		43% (mulheres no conselho administrativo)	
Vale	Brasil	Presença de mulheres confirmada; percentual divulgado nos relatórios.	não	Presença de mulheres confirmada; percentual divulgado nos relatórios.	não	Presença de mulheres confirmada; percentual divulgado nos relatórios.	não
WEG	Brasil	Presença de mulheres confirmada; percentual divulgado nos relatórios	não	Presença de mulheres confirmada; percentual divulgado nos relatórios	não	Presença de mulheres confirmada no Conselho; percentual divulgado no relatório de 2023.	não

A análise longitudinal dos dados de diversidade de gênero no conselho mostra um aumento progressivo de representatividade feminina entre 2021 e 2023, especialmente em empresas portuguesas. A Galp, por exemplo, saiu de 30% em 2021 para 40% em 2023. Esse padrão ascendente reforça o compromisso com equidade estrutural, e não apenas simbólica.

Conforme pontuam Silveira et al. (2021), a governança social requer, além da inclusão simbólica, políticas permanentes de acesso, permanência e progressão de grupos sub-representados. Nesse sentido, a **Tabela 9 – Políticas de Inclusão e Equidade** revela que tanto empresas brasileiras quanto portuguesas vêm estruturando políticas internas para ampliar o senso de pertencimento e justiça social. O Banco do Brasil e o BCP, por exemplo, demonstram compromisso com pautas interseccionais e são signatários de pactos da ONU sobre equidade. A Ambev, por sua vez, implementa iniciativas afirmativas desde 2021, com avanços em 2023 na formação de lideranças inclusivas e apoio a pessoas negras, indígenas e LGBTQIA+.

Tabela 9

Políticas de Inclusão e Equidade

Empresa	País de Origem	Inclusão e Equidade 2021	Inclusão e Equidade 2022	Inclusão e Equidade 2023
Ambev	Brasil	Programa DEIB (Diversidade, Inclusão e Pertencimento)	Implementação do Plano Global de Inclusão	Lançamento de novas iniciativas para Ações Afirmativas
BCP	Portugal	Implementação de políticas de igualdade de gênero, parentalidade e acessibilidade	Apoio a minorias e grupos vulneráveis; programas de liderança feminina	Parcerias inclusivas e iniciativas para pessoas com deficiência
BTG Pactual	Brasil	Engajamento em diversidade e inclusão com programas estruturados	Política de diversidade e equidade estruturada	Treinamento de liderança inclusiva e mentoria feminina
Banco do Brasil	Brasil	Programa de Diversidade, Equidade e Inclusão	Compromisso com a diversidade e inclusão	Banco embaixador do Pacto Global ONU para equidade de gênero e racial
Bradesco	Brasil	Compromisso com diversidade, equidade e inclusão	Investimento em programas de equidade de gênero e raça	29% do quadro funcional composto por pessoas negras

EDP	Portugal	Programa de equidade salarial e inclusão de minorias	Promoção da inclusão de minorias e redução de disparidades salariais	de	Estratégia DE&I com metas de gênero, juventude e deficiência
EDPR	Portugal	Implementação de programas de diversidade em lideranças	Expansão de políticas inclusivas com foco em minorias	de	Treinamento contínuo em inclusão e equidade para líderes
GALP	Portugal	Programa de equidade salarial e inclusão de minorias	Promoção da inclusão de minorias e redução de disparidades salariais	de	Estratégia DE&I com metas de gênero, juventude e deficiência
Itaú Unibanco	Brasil	Investimentos em diversidade e inclusão	Programa Mulher Empreendedora	Itaú	Expansão de políticas de equidade e inclusão
Itaúsa	Brasil	Promoção da diversidade e inclusão	Iniciativas de inclusão e diversidade reforçadas	de	Avanços significativos em diversidade e inclusão
Jerónimo Martins	Portugal	Programas de inclusão para pessoas com deficiência; ações de equidade salarial	Inclusão de minorias e aumento de contratação de jovens talentos	de e de	Estratégias inclusivas para aumento de diversidade em posições de liderança
NOS	Portugal	Programas de liderança feminina e inclusão de minorias	Treinamentos sobre diversidade e equidade; nova academia corporativa		Criação de equipe dedicada à diversidade e inclusão, com meta de 40% mulheres em cargos de gestão até 2030
Petrobras	Brasil	Programa de diversidade e inclusão	Expansão das ações afirmativas e equidade de gênero	de	Novas iniciativas para inclusão
REN	Portugal	Compromisso com inclusão social e diversidade	Adesão à Carta Portuguesa para Diversidade; programas de inclusão	Carta para de	Implementação de metas de inclusão para minorias e treinamentos

SEMAPA	Portugal	Programas de equidade salarial e apoio à diversidade	Aumento de 15% na participação feminina em áreas técnicas	Treinamentos contínuos sobre inclusão e liderança feminina
SONAE	Portugal	Programas de recrutamento para pessoas com deficiência	Campanhas de sensibilização para equidade de gênero	Meta de paridade de gênero (>45% e <55%) em todos os níveis de liderança até 2026
Santander	Brasil	Promoção diversidade e inclusão interna e externa	Programas de diversidade racial e equidade de gênero	74% das contratações de jovens negras
The Navigator Company	Portugal	Programa de igualdade de gênero e apoio a minorias	Foco em diversidade com treinamentos para líderes	Expansão de políticas de inclusão nas operações globais
Vale	Brasil	Meta de 26% de mulheres até 2025	Meta de 40% da liderança no Brasil ocupada por negros até 2026	Avanço na inclusão de diversidade
WEG	Brasil	Programa de inclusão e diversidade	Criação do Comitê de Inclusão Ocupacional	Criação do Programa QPcD (Programa de Qualificação de Pessoas com Deficiência)

Apesar da ampla presença de políticas de diversidade e inclusão, nota-se um padrão discursivo repetitivo entre diversas empresas, com uso de expressões genéricas como “promoção da equidade” e “compromissos com a diversidade” em todos os anos analisados. Essa padronização pode indicar uma adesão mais formal do que prática, sem definição clara de indicadores de impacto. Rizzi, Dornelles e Lampert (2022) aprofundam essa leitura ao evidenciar que, mesmo entre empresas listadas no ISE B3, as práticas associadas ao pilar social ainda carecem de sistematização, padronização e validação externa. Segundo os autores, é comum que as ações voltadas à inclusão, diversidade e responsabilidade social sejam reportadas de forma fragmentada, sem articulação clara com os objetivos estratégicos das organizações. Essa fragilidade na estruturação do “S” dos critérios ESG reforça os achados deste estudo, especialmente no que tange à

superficialidade das métricas sociais e à dificuldade de aferição comparativa entre empresas.

Apesar do avanço discursivo, a dificuldade de mensuração de resultados efetivos ainda é evidente. Como apontam Eccles e Klimenko (2019), o risco de ESG simbólico — ou seja, políticas anunciadas sem impacto verificável — permanece alto em contextos com baixa auditoria e cobrança pública, especialmente em mercados emergentes.

Já a **Tabela 10 – Programas Sociais Relevantes** destaca ações de impacto lideradas por fundações corporativas. No Brasil, a Fundação Bradesco e a Fundação Banco do Brasil mantêm programas robustos e estruturados, com atuação na educação básica, inclusão digital e empreendedorismo. A Ambev, por meio do fundo A2E, atua na democratização do acesso à energia em comunidades vulneráveis. Em Portugal, o BCP direciona esforços para segurança alimentar, educação e apoio a refugiados. Tais ações evidenciam o compromisso social ampliado das empresas, alinhado aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), especialmente os de números 4 (educação de qualidade), 5 (igualdade de gênero) e 10 (redução das desigualdades).

Tabela 10

Programas Sociais Relevantes

Empresa	País de Origem	Programas Sociais 2021	Programas Sociais 2022	Programas Sociais 2023
Ambev	Brasil	Fundo A2E (Acesso à Energia) em comunidades	Expansão do Fundo A2E e impacto social	Fundo A2E e combate à desigualdade energética
BCP	Portugal	Parceria com Banco Alimentar e campanhas de doação para comunidades vulneráveis	Apoio a refugiados Ucrânia, programas de literacia financeira	Parcerias locais para educação e saúde em Moçambique
BTG Pactual	Brasil	BTG SOMA – apoio a ONGs e projetos sociais	Fomento à educação financeira e inclusão digital	Expansão do impacto social por crédito e apoio a negócios sociais

Banco do Brasil	Brasil	Fundação BB - Investimento social em comunidades	Fundação BB - Ampliação do impacto social	Fundação BB - 312 projetos apoiados, mais de 300 mil pessoas atendidas
Bradesco	Brasil	Fundação Bradesco: Educação gratuita, mais de 40 escolas	R\$ 982 milhões investidos em impacto social	40 escolas próprias, 42 mil alunos beneficiados
EDP	Portugal	Investimento em projetos educacionais e energéticos na África	Parcerias para acesso à energia em áreas rurais	Criação de comunidades energéticas locais na Península Ibérica Inclui mais de 220 mil horas de formação em Transição Energética, Segurança e Direitos Humanos.
EDPR	Portugal	Investimento de €2 milhões em programas sociais globais	Criação de iniciativas de impacto comunitário em 10 países	Apoio a comunidades vulneráveis com foco em educação e energia
GALP	Portugal	Investimento em projetos educacionais e energéticos na África	Parcerias para acesso à energia em áreas rurais	Criação de comunidades energéticas locais na Península Ibérica Inclui mais de 220 mil horas de formação em Transição Energética, Segurança e Direitos Humanos.
Itaú Unibanco	Brasil	Investimento de R\$ 764 milhões em projetos sociais	Investimento de R\$ 712 milhões em projetos sociais	Investimento de R\$ 824,4 milhões em projetos sociais
Itaúsa	Brasil	Contribuições significativas ao Itaú Cultural e	Criação do Instituto Itaúsa	Instituto Itaúsa com R\$ 10 milhões

		Fundação Social Itaú	para iniciativas sociais	aportados em projetos sociais
Jerónimo Martins	Portugal	Doações alimentares para comunidades vulneráveis (50 milhões de €)	Criação de centros de apoio ao emprego para refugiados	Investimento de 87 milhões de € em comunidades locais
NOS	Portugal	Iniciativas de alfabetização digital e apoio a comunidades vulneráveis	Projeto ZER01 para ensino de computação em escolas; programas para reduzir a desigualdade digital	Primeira ecografia remota via 5G e suporte a doentes crônicos com monitoramento remoto
Petrobras	Brasil	Investimentos em biocombustíveis avançados e energia renovável	Programa Petrobras Socioambiental	Maior investimento em energias limpas e biocombustíveis
REN	Portugal	Projetos educacionais e de combate à pobreza em comunidades locais	Parcerias para programas de saúde mental e inclusão digital	Iniciativas de voluntariado corporativo em comunidades vulneráveis
SEMAPA	Portugal	Parcerias para desenvolvimento rural e projetos educacionais	Campanhas de saúde e bem-estar para comunidades locais	Apoio a startups sustentáveis por meio da Semapa Next
SONAE	Portugal	Sonae for Ukraine: apoio a refugiados da Ucrânia	Programa de requalificação para novas profissões digitais	Iniciativas de saúde e bem-estar em comunidades vulneráveis
Santander	Brasil	Prospera: 885 mil clientes ativos	Prospera: 1,1 milhão clientes ativos	Prospera: mais de 1 milhão clientes ativos
The Navigator Company	Portugal	Capacitação de jovens para o setor florestal	Investimento em comunidades locais e combate à pobreza	Parcerias para educação ambiental e desenvolvimento rural
Vale	Brasil	USD 473,5 milhões para ações sociais	Fundo apoiando	Vale Investimentos na retirada de 500 mil pessoas da

		negócios de extrema pobreza	de extrema pobreza até 2030
WEG	Brasil	Investimentos em projetos sociais e capacitação	Impacto positivo em mais de 355 mil pessoas
			Investimento de R\$ 18,5 milhões em projetos sociais

Um aspecto transversal aos programas sociais das empresas analisadas é a priorização de temas como energia renovável e educação básica. No Brasil, iniciativas como o fundo A2E (Ambev) e os programas da Fundação Bradesco reforçam esse eixo. Em Portugal, há projetos comunitários de geração energética e capacitação para refugiados. Tal padrão revela um alinhamento estratégico com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável 4 (educação), 7 (energia limpa) e 10 (redução das desigualdades).

A relevância desses programas deve ser interpretada não apenas como responsabilidade social corporativa, mas também como estratégia de geração de valor compartilhado. Nesse ponto, autores como Ioannou e Serafeim (2015) defendem que empresas que integram efetivamente critérios sociais em sua estratégia central tendem a obter vantagem competitiva sustentável, sobretudo em mercados cada vez mais orientados pela reputação e pelo engajamento social.

Em síntese, ainda que haja desigualdade na profundidade e na divulgação de dados sociais entre empresas brasileiras e portuguesas, observa-se uma tendência geral de evolução positiva, com institucionalização progressiva de políticas inclusivas e ampliação do alcance social das ações corporativas.

4.3 Análise da Dimensão de Governança

A análise da governança corporativa revela avanços importantes tanto em Brasil quanto em Portugal, com destaque para o fortalecimento das estruturas de supervisão, adoção de princípios de integridade e a consolidação da agenda ESG como elemento central das decisões estratégicas. Conforme analisado por Ijomah et al. (2024), a integração da responsabilidade ambiental à governança tem se mostrado essencial para garantir a longevidade dos negócios em um cenário de riscos climáticos crescentes e pressões socioambientais globais.

A **Tabela 11 – Estrutura de Governança** indica que a maioria das empresas analisadas passou por revisões relevantes em suas estruturas de conselho entre 2021 e 2023. No Brasil, destaca-se o BTG Pactual, que já em 2021 possuía comitê ESG, ampliando em 2023 a integração da estrutura ESG a todas as áreas da companhia. A Ambev revisou a estrutura do conselho em 2022 e passou a enfatizar a transparência e a governança no ano seguinte. O Banco do Brasil apresenta um dado expressivo: em 2023, seu conselho passou a ser composto por 50% de mulheres, além de foco declarado em sustentabilidade — articulando diversidade e estratégia.

Tabela 11

Estrutura de Governança

Empresa	País de Origem	Estrutura Governança 2021	Estrutura Governança 2022	Estrutura Governança 2023
Ambev	Brasil	Diversidade e Independência fortalecidas	Revisão da estrutura do conselho	Aumento na transparência e governança
BCP	Portugal	Conselho com 50% de membros independentes	Revisão e adaptação de governança conforme a CSRD e SFDR	Fortalecimento da transparência com novos índices e padrões europeus
BTG Pactual	Brasil	Conselho estruturado com Comitê ESG e programas sólidos de compliance	Fortalecimento da governança ESG e gestão de riscos climáticos	Ampliação da estrutura ESG integrada em toda organização
Banco do Brasil	Brasil	Governança alinhada à sustentabilidade	Aprimoramento da governança ESG	Conselho de Administração com 50% mulheres, fortalecimento do compliance
Bradesco	Brasil	Alinhada ao Código Brasileiro de Governança Corporativa	Adesão a padrões ESG globais e estrutura reforçada	Governança aprimorada com novas estratégias ESG
EDP	Portugal	Conselho com 45% de membros	Revisão de políticas maior	Governança robusta com foco em descarbonização e inovação

		independentes, integração ESG	diversidade no conselho	
EDPR	Portugal	50% de diretores independentes; fortalecimento do ESG	Estabelecimento de comitê exclusivo de ESG	Revisão de políticas de remuneração para alinhamento com ESG
GALP	Portugal	Conselho com 45% de membros independentes, integração ESG	Revisão de políticas para maior diversidade no conselho	Governança robusta com foco em descarbonização e inovação
Itaú Unibanco	Brasil	Governança corporativa reforçada	Reestruturação do conselho com foco em inovação	Expansão da governança para maior independência
Itaúsa	Brasil	Governança estruturada com Comitês especializados	Governança avançada com criação de Comitê de Auditoria	Fortalecimento contínuo da governança
Jerónimo Martins	Portugal	Revisão do conselho para maior diversidade; 45% de membros independentes	Adição de novas lideranças femininas no conselho	Governança orientada para ESG; 47% de membros independentes
NOS	Portugal	Governança robusta com foco em ESG e compliance	Melhorias no modelo de governança para maior diversidade e alinhamento estratégico	Novas metas de governança sustentável e inclusão de ESG nas decisões estratégicas
Petrobras	Brasil	Compromisso com transparência e integridade	Fortalecimento da política anticorrupção	Reforço na transparência e governança
REN	Portugal	Conselho com 50% de membros independentes; alinhamento com CSRD	Fortalecimento das práticas de ESG com auditorias regulares	Revisão de políticas de governança sustentável em conformidade com ESG
SEMAPA	Portugal	50% de membros	Adoção de relatórios anuais de ESG	Revisão de políticas para maior transparência e diversidade

		independentes no conselho	alinhados ao GRI	
SONAE	Portugal	Governança com foco em ESG; 50% de membros independentes	Revisão de políticas para aumentar a transparência e sustentabilidade	Adaptação às normas de governança sustentável europeias
Santander	Brasil	Governança robusta e alinhada ao Código Brasileiro	Comitês específicos para risco ESG e Net Zero	Comitê de sustentabilidade ativo com reuniões regulares
The Navigator Company	Portugal	Conselho com 50% de membros independentes	Reforço na transparência e conformidade com CSRD	Estrutura robusta para alinhamento com ESG global
Vale	Brasil	Aprimoramento na composição do conselho	Reformulação do conselho e implementação de Lead Independent Director	Governança mais diversa e transparente
WEG	Brasil	Governança corporativa reforçada	Criação do Comitê de Sustentabilidade	Expansão da governança e transparência

Em Portugal, observa-se um movimento coordenado de fortalecimento da governança com base em indicadores objetivos. O BCP, por exemplo, manteve desde 2021 um conselho com 50% de membros independentes, fortalecendo a transparência com novos indicadores em 2023. A Galp também reforçou sua estrutura com foco em gestão de riscos ESG.

Um elemento cada vez mais recorrente nas estruturas de governança é a presença de comitês específicos para ESG. Empresas como BTG Pactual, Galp e EDP integram tais comitês aos seus conselhos de administração, refletindo a institucionalização estratégica da sustentabilidade no processo decisório.

Como argumentam Silveira et al. (2021), a governança é a dimensão estruturante do ESG, pois condiciona a coerência e a perenidade das demais práticas. Nesse sentido, a elevação da diversidade no conselho, a transparência de decisões e a incorporação de indicadores são componentes fundamentais de uma governança moderna e eficaz.

Já a **Tabela 12 – Políticas de Compliance e Ética** evidencia o compromisso das empresas com a integridade organizacional. Em 2021, a maioria apresentava códigos de ética atualizados e programas internos de conformidade. No decorrer dos anos seguintes, há um claro reforço na institucionalização desses processos. O Bradesco recebeu, em 2022, o selo “Empresa Pró-Ética” concedido pela Controladoria-Geral da União (CGU), enquanto o Banco do Brasil aprimorou suas ações de monitoramento ético. A Ambev introduziu KPIs de compliance em 2022 e recebeu certificações de práticas éticas em 2023.

Tabela 12

Políticas de Compliance e Ética

Empresa	País de Origem	Compliance e Ética 2021	Compliance e Ética 2022	Compliance e Ética 2023
Ambev	Brasil	Código de Ética atualizado; campanhas internas	Introdução de KPIs de compliance; política reforçada	Certificação de práticas éticas; auditorias aprimoradas
BCP	Portugal	Auditorias reforçadas, políticas anticorrupção atualizadas	Certificação de práticas éticas e governança robusta	Implementação do Green Asset Ratio (GAR)
BTG Pactual	Brasil	Código de Conduta, Compliance e Anticorrupção	Código de Conduta, Compliance e Anticorrupção	Código de Conduta, Compliance e Anticorrupção
Banco do Brasil	Brasil	Revisão do Código de Ética e Compliance	Monitoramento ético e compliance aprimorado	Implementação de governança de diversidade e equidade
Bradesco	Brasil	Programa Compliance reforçado e certificações externas	Selo Empresa Pró-Ética concedido pela CGU	Compromisso contínuo com ética e integridade
EDP	Portugal	Código de ética atualizado com foco em ESG	Introdução de auditorias internas regulares de ESG	Plano de conformidade com CSRD e diretrizes internacionais. Em 2023, foi desenvolvido um modelo de

					governança para Informação Não Financeira (INF) e implementado um novo sistema de gestão das informações ESG conforme CSRD.
EDPR	Portugal	Adoção de diretrizes internacionais de integridade e ética	Certificação ISO 37001 para gestão anticorrupção		Reforço de programas de compliance em 2023 com 80% de adesão
GALP	Portugal	Código de ética atualizado com foco em ESG	Introdução de auditorias internas regulares de ESG		Plano de conformidade com CSRD e diretrizes internacionais. Em 2023, foi desenvolvido um modelo de governança para Informação Não Financeira (INF) e implementado um novo sistema de gestão das informações ESG conforme CSRD.
Itaú Unibanco	Brasil	Código de ética atualizado	Reforço nas políticas anticorrupção		Expansão do compliance e ética com treinamento contínuo
Itaúsa	Brasil	Código de Conduta robusto	Código de Conduta revisado com maior governança		Reconhecimento como Empresa Pró-Ética pela CGU
Jerónimo Martins	Portugal	Código ético atualizado com foco em direitos humanos e sustentabilidade	Auditorias internas reforçadas; novas políticas anticorrupção		Implementação de políticas avançadas de compliance e integridade
NOS	Portugal	Adesão a padrões internacionais de	Implementação de programas anticorrupção e		Avaliação de ESG em fornecedores

		compliance integridade	e	compliance digital	principais; políticas éticas ampliadas
Petrobras	Brasil	Governança corporativa reforçada		Código de ética atualizado	Certificação de práticas éticas
REN	Portugal	Certificação ISO 37001 para combate à corrupção		Adoção de práticas anticorrupção e governança robusta	Políticas de integridade reforçadas com foco em ESG
SEMAPA	Portugal	Adoção de código de ética robusto e treinamentos anticorrupção		Fortalecimento de auditorias e compliance digital	Lançamento de canal de denúncias para irregularidades
SONAE	Portugal	Adoção de práticas compliance digital e ESG		Treinamentos obrigatórios de ética corporativa	Fortalecimento de auditorias para garantir práticas éticas em toda a cadeia
Santander	Brasil	Código Conduta e políticas rigorosas anticorrupção		Código Conduta revisado e fortalecimento compliance	Código Conduta Ética atualizado
The Navigator Company	Portugal	Código de ética atualizado com foco em direitos humanos		Certificação anticorrupção ISO 37001	Novas políticas de due diligence e relatórios de sustentabilidade
Vale	Brasil	Código de ética revisado		Reforço na política anticorrupção	Expansão da governança e transparência
WEG	Brasil	Código de ética revisado		Fortalecimento da política anticorrupção	Criação de objetivos estratégicos para a governança e compliance

Em 2023, observa-se um alinhamento crescente das empresas portuguesas às normativas europeias emergentes, como a CSRD. A Galp e o BCP, por exemplo, incorporaram diretrizes internacionais em seus planos de conformidade, demonstrando atenção aos novos requisitos de transparência e prestação de contas exigidos pela União Europeia.

As empresas portuguesas também demonstram evolução: o BCP implementou em 2023 o Green Asset Ratio (GAR), integrando governança ética com instrumentos financeiros

sustentáveis. A EDP apresentou auditorias robustas em todos os anos, com foco em práticas anticorrupção e condutas responsáveis.

A evolução anual das estruturas de governança e políticas de compliance indica um esforço contínuo de refinamento institucional entre as empresas analisadas. Contudo, observa-se que algumas organizações repetem descrições quase idênticas ao longo dos anos — o que pode representar uma estagnação prática ou, alternativamente, um uso excessivamente padronizado do discurso corporativo.

Eccles e Klimenko (2019) alertam que compromissos éticos que não são acompanhados de responsabilização objetiva e auditoria independente tendem a se tornar simbólicos. Por isso, o fortalecimento de mecanismos de governança e compliance, além da diversidade e independência dos conselhos, deve ser contínuo e mensurado.

Em síntese, tanto empresas brasileiras quanto portuguesas demonstram esforços consistentes para estruturar boas práticas de governança, embora a efetividade dessas ações dependa da profundidade com que são implementadas e da capacidade de resistir à formalização simbólica, especialmente em contextos de menor pressão institucional.

4.4 Comparação Brasil x Portugal e Síntese Interpretativa

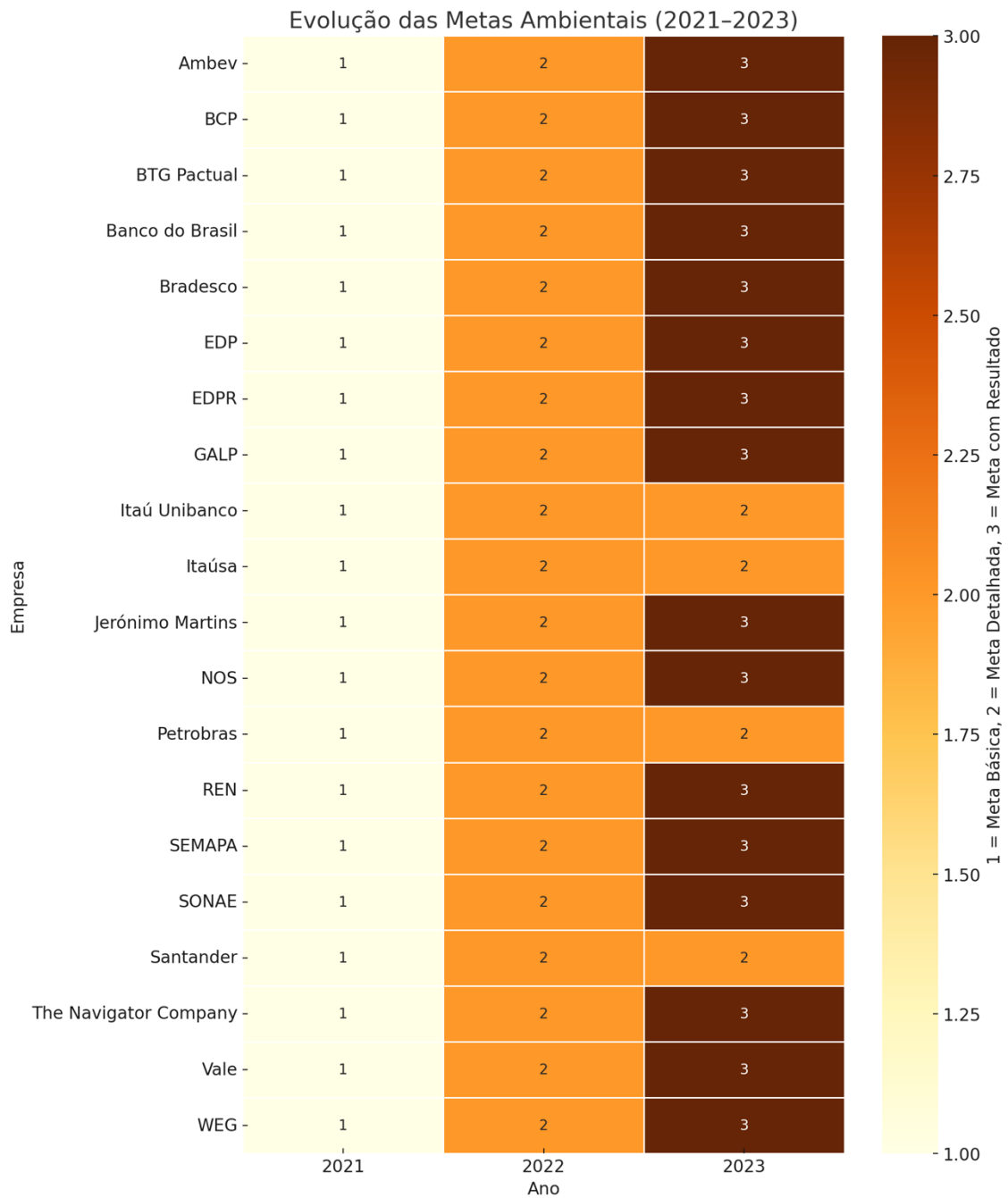
A comparação entre as empresas brasileiras e portuguesas analisadas revela padrões consistentes, embora não homogêneos, no modo como os critérios ESG são implementados, reportados e priorizados. As evidências cruzadas entre gráficos, tabelas e análise textual apontam tanto para avanços setoriais quanto para desafios específicos de cada contexto.

No que tange à dimensão ambiental, os dados evidenciam um comprometimento mais padronizado por parte das empresas portuguesas. A **Figura 01 – Evolução das Metas Ambientais (2021–2023)** demonstra que, enquanto a maioria das empresas portuguesas evoluiu de metas básicas para metas com detalhamento e resultados concretos, muitas brasileiras ainda operam no nível declaratório. A Tabela 4 (metas ambientais) evidencia que empresas como EDP, Galp e The Navigator Company apresentaram progressão sólida e contínua, chegando em 2023 a apresentar metas com resultados comprovados. Já

no Brasil, embora Ambev e Vale avancem, outras como WEG e Itaúsa mantêm metas pouco claras ou inalteradas ao longo dos anos.

Figura 01

Evolução das Metas Ambientais (2021–2023)



A **Tabela 13 – ODS Priorizados** reforça esse contraste, destacando que empresas portuguesas priorizam fortemente o ODS 13 (Ação contra a mudança climática), frequentemente alinhado a metas mensuráveis de redução de emissões. Em contrapartida, no Brasil, destaca-se a priorização do ODS 7 (Energia limpa e acessível), embora com menor aderência a compromissos detalhados ou validados por auditoria.

Tabela 13

ODS Priorizados

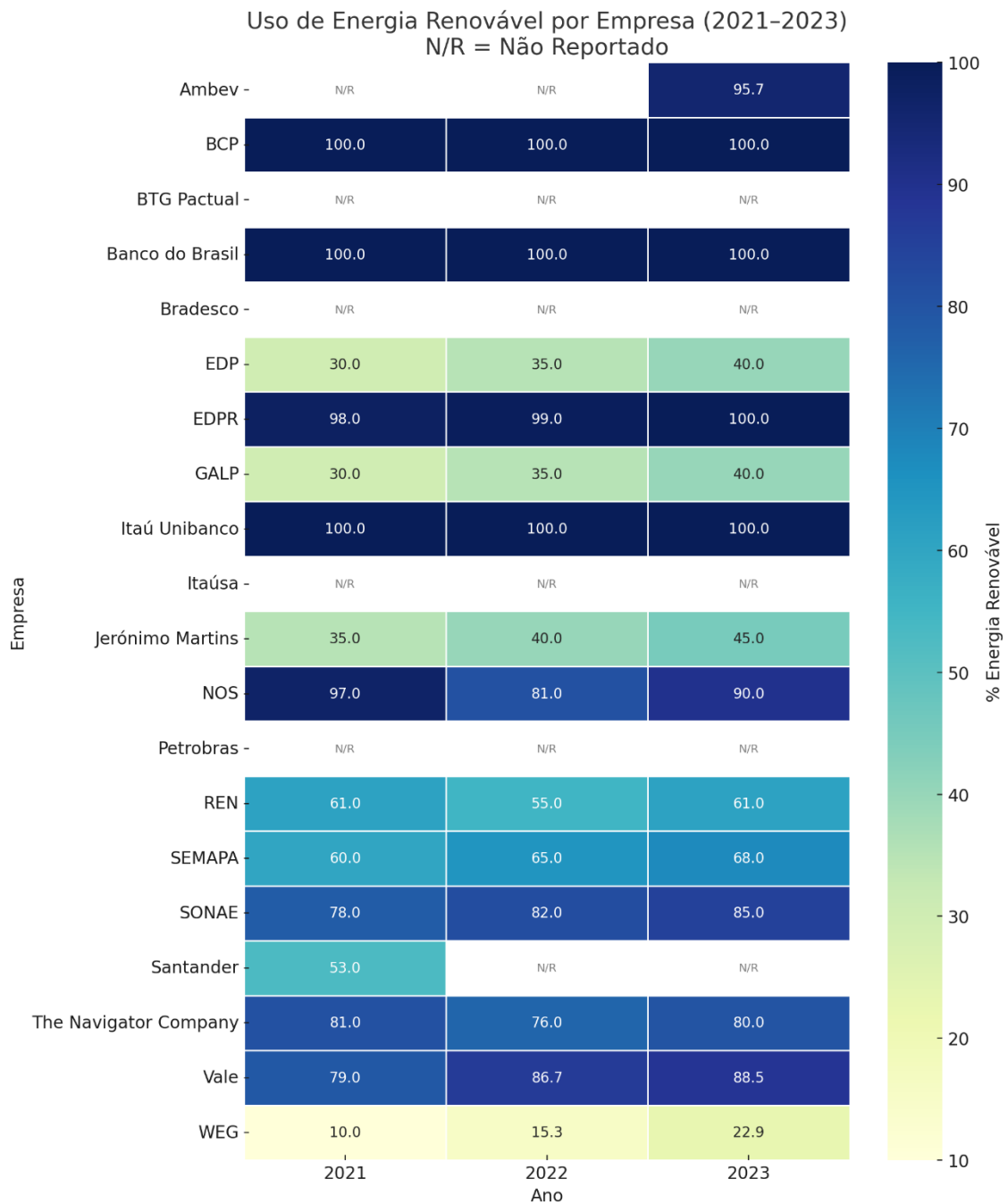
Empresa	País de Origem	ODS Priorizados 2021	ODS Priorizados 2022	ODS Priorizados 2023
Ambev	Brasil	ODS 7, 9, 11, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 12, 15	ODS 7, 9, 11, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 12, 15, 17	ODS 7, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 9, 11, 12, 15, 17
BCP	Portugal	ODS 4, 7, 8, 10, 13	ODS 4, 7, 8, 10, 13	ODS 4, 7, 8, 10, 13
BTG Pactual	Brasil	ODS 7, 9, 11, 12, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 10	ODS 7, 9, 11, 12, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 10	ODS 7, 9, 12, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 10, 11
Banco do Brasil	Brasil	ODS 7, 9, 11, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 12, 15	ODS 7, 9, 11, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 12, 15, 17	ODS 7, 13; Adicionais: ODS 5, 8, 9, 11, 12, 15, 17
Bradesco	Brasil	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13
EDP	Portugal	ODS 4, 7, 13, 17	ODS 7, 9, 11, 13, 17; Adicionais: ODS 4, 10	ODS 7, 13, 4, 10, 11, 17
EDPR	Portugal	ODS 7, 9, 11, 13	ODS 7, 9, 11, 13; Adicionais: ODS 5, 17	ODS 7, 9, 11, 13; Contribuições: ODS 15, 17
GALP	Portugal	ODS 4, 7, 13, 17	ODS 7, 9, 11, 13, 17; Adicionais: ODS 4, 10	ODS 7, 13, 4, 10, 11, 17
Itaú Unibanco	Brasil	ODS 7, 9, 11, 13	ODS 7, 9, 11, 13, 15, 17	ODS 7, 9, 11, 13, 15, 17
Itaúsa	Brasil	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13

Jerónimo Martins	Portugal	ODS 2, 3, 12, 13	ODS 2, 3, 12, 13; Adicionais: ODS 8, 15	ODS 2, 3, 12, 13, 15, 17
NOS	Portugal	ODS 7, 8, 9, 11, 12, 13, 17	ODS 7, 8, 9, 11, 12, 13, 17	ODS 7, 8, 9, 11, 12, 13, 17
Petrobras	Brasil	ODS 7, 9, 11, 13	ODS 7, 9, 11, 13	ODS 7, 9, 11, 13, 15, 17
REN	Portugal	ODS 7, 8, 9, 11, 13, 15, 17	ODS 7, 8, 9, 11, 13, 15, 17	ODS 7, 8, 9, 11, 13, 15, 17
SEMAPA	Portugal	ODS 7, 8, 9, 12, 13, 15, 17	ODS 7, 8, 9, 12, 13, 15, 17	ODS 7, 8, 9, 12, 13, 15, 17
SONAE	Portugal	ODS 8, 9, 11, 12, 13, 17	ODS 8, 9, 11, 12, 13, 17	ODS 8, 9, 11, 12, 13, 17
Santander	Brasil	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13	ODS 4, 5, 8, 9, 10, 11, 12, 13
The Navigator Company	Portugal	ODS 8, 9, 12, 13, 15	ODS 8, 9, 12, 13, 15; Adicionais: ODS 6, 17	ODS 8, 9, 12, 13, 15; Foco: ODS 17
Vale	Brasil	ODS 7, 9, 11, 13, 15	ODS 7, 9, 11, 13, 15, 17	ODS 7, 9, 11, 13, 15, 17
WEG	Brasil	ODS 7, 9, 11, 13	ODS 7, 9, 11, 13, 15, 17	ODS 7, 9, 11, 13, 15, 17

A **Figura 02 – Uso de Energia Renovável por Empresa (2021-2023)** corrobora esse cenário: em Portugal, empresas como BCP, Banco do Brasil (filial portuguesa), EDP e EDPR mantiveram níveis superiores a 90% de uso de fontes limpas ao longo de 2021 a 2023. O heatmap revela uma consistência notável, com crescimento contínuo também em empresas como Galp, REN, Semapa e Sonae. No Brasil, apenas Banco do Brasil e Itaú Unibanco alcançam 100%, enquanto empresas como Ambev, WEG e BTG Pactual sequer apresentam dados completos nos relatórios — um problema recorrente apontado na análise documental.

Figura 02

Uso de Energia Renovável por Empresa (2021-2023)

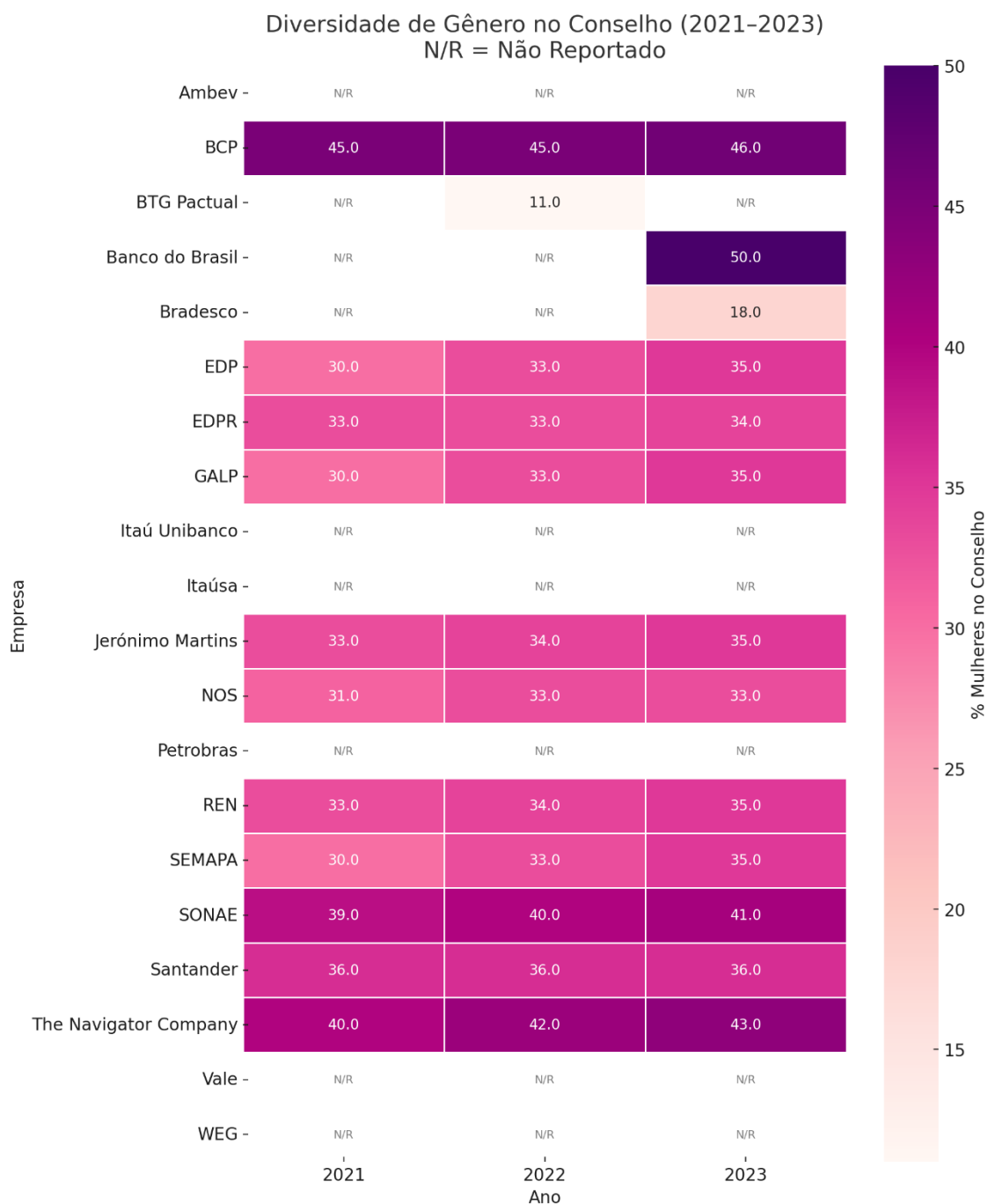


Em relação à dimensão social, os dados mostram avanços relevantes em ambos os países, mas com ênfases distintas. A **Figura 03 – Diversidade de Gênero no Conselho (2021–2023)** aponta para uma composição mais equilibrada entre homens e mulheres nos conselhos das empresas portuguesas, especialmente BCP (45% a 46% entre 2021 e 2023), Navigator (40% a 43%) e SONAE (39% a 41%). No Brasil, embora o Banco do Brasil

tenha alcançado 50% de representatividade feminina em 2023, a maioria das empresas ainda apresenta dados ausentes ou percentuais abaixo de 30%. Empresas como WEG, Itaúsa, Vale e Petrobras não reportam seus indicadores de diversidade nos três anos analisados, o que prejudica a transparência e o acompanhamento público.

Figura 03

Diversidade de Gênero no Conselho (2021–2023)



A priorização do ODS 5 (Igualdade de Gênero) e do ODS 10 (Redução das Desigualdades) é marcante nos discursos brasileiros, conforme exposto na Tabela A10, embora nem sempre acompanhada de indicadores robustos. Já em Portugal, observa-se maior coerência entre os ODS declarados e os programas efetivamente implementados. O BCP, por exemplo, demonstra consistência na abordagem de equidade de gênero e inclusão social, integrando essas temáticas às suas práticas de governança e responsabilidade corporativa.

Na dimensão de governança, empresas portuguesas demonstram maior maturidade estrutural. A **Tabela 14 – Matriz Comparativa ESG** evidencia que o país apresenta pontuações médias superiores nas três dimensões, com destaque para a governança, cuja média ultrapassa 8,0. Empresas como Galp, EDPR e Sonae mantêm comitês ESG formalizados, conselhos com presença feminina e independência assegurada, além de aderência crescente a marcos como a CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) e práticas auditadas pelo CDP ou GRI. Em contraste, no Brasil, embora haja destaques positivos como o Bradesco e o Banco do Brasil, observa-se maior oscilação e menor padronização — com conselhos ainda majoritariamente masculinos e ausência de metas vinculadas à remuneração em diversas empresas.

Tabela 14

Matriz Comparativa ESG

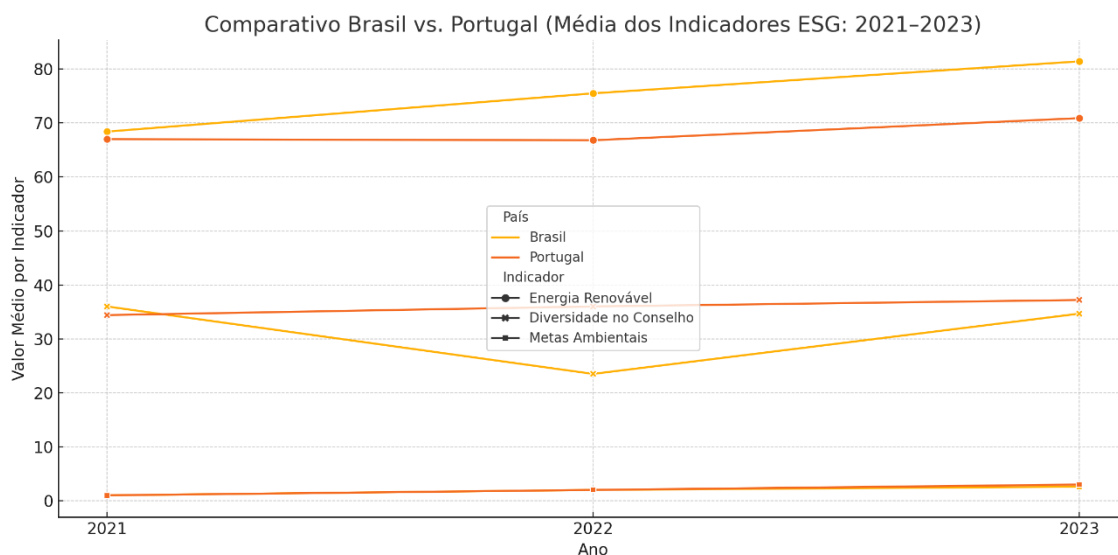
	Ambiental	Social	Governança
Pontuação Média (Brasil)	6.8	7.5	6.2
Pontuação Média (Portugal)	8.2	7.0	8.5
Aspectos Fortes - Brasil	Investimentos sociais com grande alcance comunitário; Iniciativas em água e energias limpas	Projetos robustos; foco em equidade racial e programas afirmativos	Algumas estruturas de compliance avançadas em bancos e energia
Aspectos Fortes - Portugal	Adoção de energias renováveis mais padronizada;	Programas estruturados com foco em inclusão e direitos humanos	Governança robusta com comitês independentes; metas

	auditadas; alinhamento à Taxonomia UE		ESG atreladas à remuneração
Principais Desafios - Brasil	Baixa padronização; ausência de auditoria externa; escopo 3 pouco rastreável	Dificuldade de mensuração do impacto; ausência de indicadores auditáveis	Conselhos pouco diversos; ESG pouco integrado à estratégia executiva
Principais Desafios - Portugal	Desafios técnicos em escopo 3; dependência de infraestrutura para renováveis	Impacto social menos mensurável; engajamento comunitário limitado	Custos regulatórios e necessidade de maior integração entre departamentos

A **Figura 04 – Comparativo ESG Brasil vs. Portugal (Média dos Indicadores)** reforça essas tendências: Portugal mantém estabilidade e crescimento gradual nas médias de uso de energia renovável, diversidade e metas ambientais, enquanto o Brasil apresenta oscilações marcadas e dependência de poucos casos de boas práticas.

Figura 4

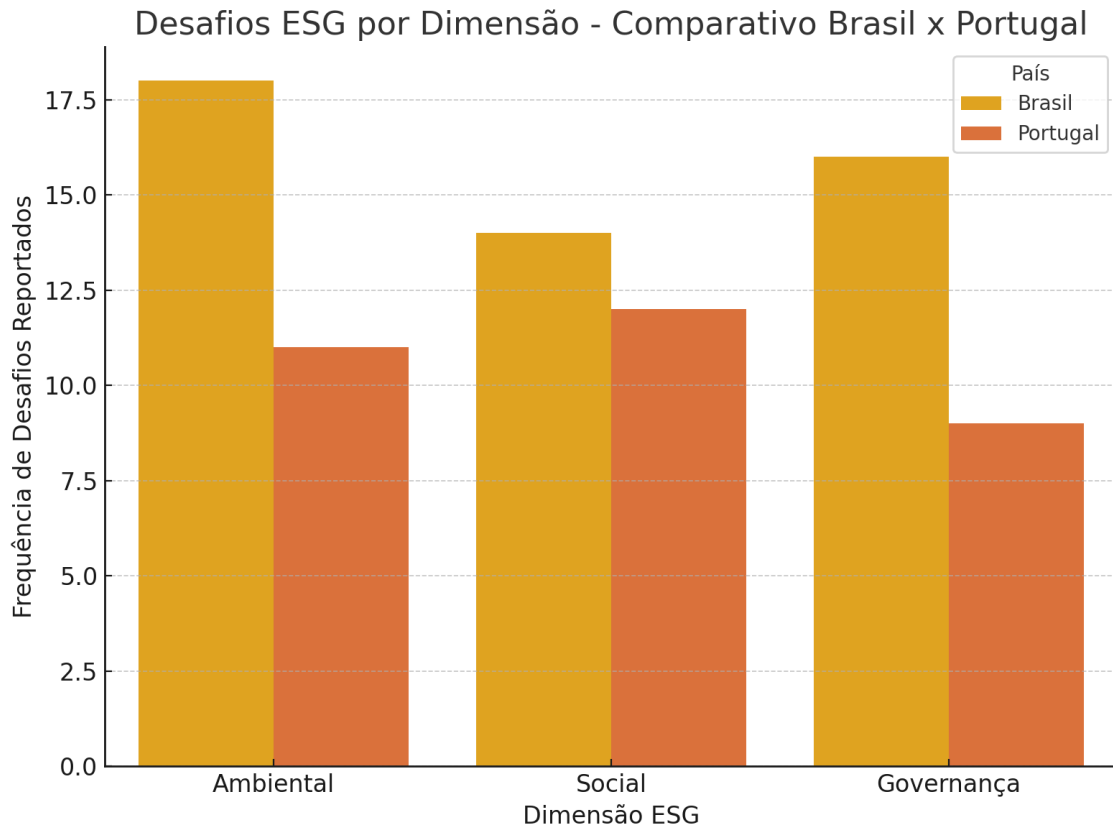
Comparativo ESG Brasil vs. Portugal (Média dos Indicadores)



A **Figura 05 – Frequência de Desafios Reportados por Dimensão**, por sua vez, expõe que o Brasil reporta mais desafios em todas as frentes, especialmente na governança, o que sugere maior esforço necessário para consolidar estruturas e práticas ESG integradas.

Figura 05

Frequência de Desafios Reportados por Dimensão



A **Tabela 14 – Matriz Comparativa ESG**, apresentada anteriormente, sintetiza essas diferenças:

- Pontuações médias: Portugal supera o Brasil nas três dimensões, com especial vantagem em Governança (Portugal: >8,0).
- Aspectos fortes no Brasil: robustez de programas sociais, ações afirmativas, e investimentos comunitários de grande alcance (ex: Fundação Bradesco, BB, Ambev).
- Aspectos fortes em Portugal: padronização em energia limpa, diversidade estruturada nos conselhos, aderência a marcos regulatórios como CSRD e TCFD.
- Desafios no Brasil: baixa padronização dos dados ESG, ausência de auditorias externas, baixa diversidade em governança, ESG desvinculado da remuneração.
- Desafios em Portugal: dificuldade de mensuração do impacto social e menor presença de mulheres em algumas lideranças operacionais.

Esses achados confirmam a literatura que sustenta esta dissertação. Ioannou e Serafeim (2015) já apontavam que a força institucional e regulatória de um país influencia diretamente a qualidade das práticas ESG empresariais. Eccles e Klimenko (2019) alertam que, sem auditoria e responsabilização, os compromissos ESG tendem ao simbolismo. Silveira et al. (2021) reforçam que a governança é a dimensão estruturante, pois condiciona a eficácia e o alcance dos pilares social e ambiental.

Em síntese, embora ambos os países apresentem avanços, o contexto português revela maior adesão sistêmica às boas práticas ESG, enquanto o Brasil apresenta avanços heterogêneos e mais concentrados em empresas específicas. A consolidação do ESG como cultura corporativa depende, portanto, tanto de esforços empresariais quanto de marcos regulatórios e de pressão social contínua.

5. Conclusão

A presente dissertação teve como tema central a análise comparativa das práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) adotadas pelas dez maiores empresas de capital aberto do Brasil e de Portugal, no período de 2021 a 2023. A pesquisa teve como objetivo geral analisar a incorporação dos critérios ESG nessas empresas, buscando compreender não apenas os compromissos declarados em seus relatórios públicos, mas também os modos pelos quais essas práticas se estruturam, se integram à estratégia e geram efeitos mensuráveis.

Foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- Identificar o nível de adesão aos critérios ESG nas 10 maiores empresas dos dois países, com base nos pilares ambiental, social e de governança, considerando modelos como GRI e SASB;
- Avaliar a qualidade e profundidade dos relatórios ESG, incluindo indicadores, auditoria externa e consistência informacional;
- Identificar os principais desafios enfrentados na implementação de práticas ESG;
- Avaliar os benefícios percebidos pelas empresas em termos de desempenho organizacional e reputação;
- Comparar as práticas ESG entre Brasil e Portugal, observando os contextos regulatórios, culturais e econômicos;
- Investigar a relação entre a adesão aos critérios ESG e o cumprimento de metas associadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU.

Ao longo desta análise, foi possível atender os objetivos propostos em diferentes profundidades. Os cinco primeiros encontram-se plenamente explorados em cada seção do Capítulo IV, com base em dados quantitativos, qualitativos e gráficos interpretativos. O sexto objetivo, relativo aos ODS, foi abordado de forma transversal, sendo possível observar que, embora muitas empresas cite os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável em seus relatórios, há ainda uma lacuna na efetiva articulação entre as metas ESG declaradas e o cumprimento estratégico dos ODS, revelando um espaço de

amadurecimento institucional e de conexão mais autêntica com os marcos da Agenda 2030.

Os resultados obtidos revelaram disparidades estruturais relevantes. As empresas portuguesas demonstraram maior maturidade institucional, particularmente na dimensão da governança, com presença sistemática de comitês ESG, auditorias externas, metas vinculadas à remuneração de executivos e alinhamento com padrões regulatórios da União Europeia. No contexto brasileiro, observou-se destaque na dimensão social, com iniciativas territorializadas de forte impacto comunitário, ainda que, por vezes, carentes de métricas de avaliação e de estruturas formais de responsabilização (*accountability*).

A dimensão ambiental, por sua vez, revelou-se a mais tensionada entre os discursos e as práticas. Apesar da ampla divulgação de metas de descarbonização, identificaram-se fragilidades na definição de escopos de emissões, inconsistências nas estratégias de compensação e ausência de auditoria em diversos casos. Além disso, observou-se que, embora algumas empresas referenciem os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU em seus relatórios, nem sempre há evidências de articulação real entre os compromissos ESG assumidos e as metas globais estabelecidas pela Agenda 2030, o que revela uma desconexão entre a retórica institucional e o alinhamento estratégico internacional.

No que se refere aos desafios enfrentados na implementação das práticas ESG, a análise revelou barreiras recorrentes tanto em empresas brasileiras quanto portuguesas, ainda que com nuances distintas. Entre os obstáculos mais frequentes estão a dificuldade de integração transversal dos pilares ESG à estratégia corporativa, a falta de padronização nos indicadores de mensuração de impacto, bem como a resistência cultural à transformação organizacional, especialmente no que tange à dimensão social. No Brasil, destaca-se ainda a disparidade entre o discurso e a prática, revelando uma certa predominância de compromissos declaratórios frente à ausência de metas robustas e mensuráveis em algumas empresas. Em Portugal, embora o alinhamento regulatório seja mais consolidado, persistem desafios relacionados à materialidade e efetividade das ações, sobretudo em empresas que adotam o ESG como fator de reputação mais do que de desempenho.

Quanto aos benefícios percebidos pela adoção das práticas ESG, os dados da pesquisa apontam para ganhos expressivos em reputação, atração de investidores e mitigação de riscos operacionais. Algumas empresas brasileiras, como a Ambev, relataram inclusive incrementos financeiros diretos associados à eficiência energética e ao engajamento comunitário. Em Portugal, a consistência na governança e a valorização de critérios sociais, como a presença feminina em conselhos, demonstraram correlação com uma imagem institucional fortalecida e mais resiliência frente a crises externas. De modo geral, observou-se que, quando bem implementadas, as práticas ESG são percebidas como um diferencial competitivo, ampliando a legitimidade social da empresa e contribuindo para sua sustentabilidade de longo prazo. Esse resultado também reforça a necessidade de qualificar os relatórios ESG como instrumentos não apenas de prestação de contas, mas de responsabilização pública, o que inclui o aprimoramento da qualidade informacional, da materialidade e da verificação externa.

Essas constatações reforçam a necessidade de um reposicionamento estratégico por parte das empresas analisadas. Recomenda-se, sobretudo às organizações brasileiras, o fortalecimento da governança ESG por meio de instrumentos verificáveis, como auditorias independentes, integração de metas aos sistemas de incentivos e adoção de indicadores de impacto claros, auditáveis e comparáveis. Também é imprescindível evoluir da ação simbólica para a transformação estrutural, reduzindo o risco de *greenwashing* e aumentando a confiança das partes interessadas.

Do ponto de vista institucional, é urgente que o Brasil avance na construção de um arcabouço normativo mais robusto, inspirado em modelos de dupla materialidade e reporte obrigatório, como os praticados no espaço europeu. A harmonização de critérios e a exigência de padrões mínimos de qualidade informacional contribuirão para mitigar assimetrias, promover maior equidade concorrencial e estimular práticas mais sólidas e transparentes.

Esta dissertação evidencia que o ESG não é apenas um conjunto de boas práticas ou uma tendência reputacional transitória. Trata-se de um campo em disputa — entre o propósito genuíno e a resposta estratégica à pressão pública, entre o valor simbólico e a transformação concreta. O verdadeiro desafio reside em tornar o ESG não um departamento isolado ou uma narrativa institucional, mas um eixo transversal, orientador das decisões, investimentos e da cultura organizacional.

Sustentabilidade, neste cenário, não é o que se promete, é o que se sustenta, se mede, se corrige e se comunica com transparência. Nesta perspectiva, é justamente nessa fronteira entre coerência e reputação, entre governança e impacto que se desenha o futuro da empresa contemporânea.

Como toda investigação empírica, esta também possui limitações. O recorte temporal de três anos impõe restrições à análise evolutiva das práticas ESG, e a concentração em grandes empresas de capital aberto limita a generalização dos resultados. Além disso, o uso exclusivo de documentos corporativos públicos implica lidar com representações estratégicas que nem sempre traduzem a prática cotidiana de forma fiel.

Para pesquisas futuras, recomenda-se o aprofundamento setorial da análise, a ampliação temporal para séries históricas mais longas, a triangulação com dados financeiros e entrevistas qualitativas, e a incorporação de estudos que relacionem diretamente o desempenho ESG com variáveis econômicas concretas, como retorno sobre o capital, resiliência ao risco e valorização de mercado.

6. Referências Bibliográficas

Associação Brasileira dos Membros do Ministério Público de Meio Ambiente; CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS. Brasília: ABRAMPA/CNJ, 2023.

Assunção, M. L. de; Almeida, F. A. S. de; & Porto, M. D. Environmental, social and governance (ESG): uma revisão sistemática. Cuadernos de Educación y Desarrollo, v. 16, n. 2, p. 1–18, 2024.

B3. (2025, Abril 13). *O que é o ISE B3*. <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>.

Banco Central (BACEN). Resolução nº 4.945, de 15 de setembro de 2021. Dispõe sobre a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC). Brasília: Banco Central do Brasil, 2021.

Bardin, L. Análise de conteúdo. São Paulo: Edições 70, 2016.

Bauer, M. W.; Gaskell, G. Orgs. Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som: um manual prático. Petrópolis: Vozes, 2002.

Bergamini Junior, S. ESG, impactos ambientais e contabilidade: evidências e desafios da mensuração contábil dos passivos ecológicos. Revista de Contabilidade & Finanças, v. 34, n. 91, p. 127–144, 2021.

Cellard, A. A análise documental. In: POUPART, J. et al. (orgs.). A pesquisa qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos. Petrópolis: Vozes, 2008. p. 295–316.

Chawla, M.; Sharma, G. Environmental, social and governance (ESG) reporting practices in India: evidence from listed power sector companies. International Journal of Energy Sector Management, v. 17, n. 3, p. 421–440, 2023.

Costa, A. J. et al. Literature review and theoretical framework of the evolution and interconnectedness of corporate sustainability constructs. Sustainability, v. 14, n. 8, p. 1–23, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su14084413>. Acesso em: 04 jun. 2025.

Delmas, M. A.; Burbano, V. C. The drivers of greenwashing. *California Management Review*, v. 54, n. 1, p. 64–87, 2011

Denzin, N. K. The research act: a theoretical introduction to sociological methods. 2. ed. New York: McGraw-Hill, 1978.

Eccles, G. R., & Klimenko, S. (2019, Maio). *The investor revolution*. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>

Fairfax, L. M. The O.G.: unmasking why governance is the most important component of ESG. *Harvard Business Law Review*, v. 14, p. 154–183, 2024. Disponível em: https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_articles/450. Acesso em: 13 abr. 2025.

Federação Das Indústrias Do Estado Da Bahia (FIEB). *Cartilha ESG: fundamentos e boas práticas*. Salvador: FIEB, 2022.

Fernandes, E.; Garcia, R. The ESG menu: integrating sustainable practices in the Portuguese agri-food sector. *Sustainability*, v. 15, n. 4, p. 1–20, 2023.

Flick, U. *Introdução à pesquisa qualitativa*. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.

Gil, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

International Finance Corporation. *Who Cares Wins: conference report 2005*. [S.l.]: UN Global Compact, 2005. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/library/327>.

Ijomah, Tochukwu Ignatius; Nwabekkee, Uche Sunday; AGU, Emmanuel Ekene; Abdul-Azeez, Olayinka Yetunde. *The evolution of environmental responsibility in corporate governance: case studies and lessons learned*. *International Journal of Frontline Research in Science and Technology*, v. 3, n. 2, p. 19–37, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.56355/ijfrst.2024.3.2.0045>. Acesso em: 04 jan. 2025

KOCH, V. et al. The relationship between ESG metrics and financial performance of an enterprise in the oil and gas sector. *Energies*, v. 15, n. 18, art. 6795, 2022.

Lakatos, E. M.; Marconi, M. A. *Fundamentos de metodologia científica*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

Li, T.-T. et al. ESG: research progress and future prospects. *Sustainability*, v. 13, art. 11663, p. 1–28, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su132111663>. Acesso em: 04 jan. 2025.

Lokuwaduge, C. R.; Heenetigala, K. Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: an Australian study. *Business Strategy and the Environment*, v. 26, n. 7, p. 1054–1067, 2017.

Moessa de Souza, L. (2023). *Integration of ESG factors into financial regulations in Brazil: An overview*. *Revista CEJUR/TJSC*, 11, Artigo e0407. <https://doi.org/10.37497/revistacejur.v11i00.407> PEDERSEN, L.; FITZGIBBONS, T.; POMORSKI, L. Responsible investing: the ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, v. 142, n. 2, p. 572–597, 2021.

Olanrewaju, O. I. K., Daramola, G. O., & Babayeju, O. A. (2024). *Transforming business models with ESG integration: A strategic framework for financial professionals*. *Journal of Cleaner Production*, 438, Article 140535. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.140535>

Pollman, E. The making and meaning of ESG. *Harvard Business Law Review*, v. 14, p. 404–453, 2024. Disponível em: https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_articles/453. Acesso em: 13 abr. 2025.

Possebon, F.; Graeff, C.; Pereira, L. Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 28, n. 1, p. 93–114, 2024.

Rizzi, D. I., Dornelles, S. A., & Lampert, M. A. (2022). ESG: A valorização do social pelas empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 17(4), 1–19. <https://doi.org/10.4270/ruc.2022115>

UNIÃO EUROPEIA. Regulamento Delegado (UE) 2021/2139 da Comissão de 4 de junho de 2021. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 442, p. 1–349, 2021.

United Nations Global Compact; International Finance Corporation. (2004). *Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*. <https://www.unglobalcompact.org/library/322>

Wielechowski, Michał; Krasuski, Marcin. *ESG concepts in business practice: characteristics and assessment of common ESG frameworks*. *European Research Studies Journal*, v. 27, n. 1, p. 1–18, 2024. Disponível em: https://www.ersj.eu/repec/ers/papers/24_1_p1.pdf. Acesso em: 04 jan. 2025.

YOUNG, S. et al. The impact of ESG considerations on corporate mergers and acquisitions: strategies for value creation. *Journal of Corporate Finance*, v. 79, art. 102139, 2022.

Apêndice A: Tabelas A1 a A20

Tabela A1

AMBEV - Desafios Comparativos ESG - 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Emissões GEE, baixa reciclagem de PET, eficiência hídrica regionalizada	Dados sociais genéricos, ausência de métricas de segurança	Comitê ESG recém-criado, transparência limitada
2022	Escopo 3 e energia renovável parcial, lentidão em plástico	Pouca mensuração de impacto social, dados ausentes	Dados qualitativos sem comparabilidade, lacunas de compliance
2023	Escopo 3, logística sustentável, baixa reciclagem de PET	Baixa cobertura territorial, ausência de KPIs sociais	Risco de greenwashing, metas ESG pouco transparentes

Tabela A2

Banco do Brasil - Desafios Comparativos ESG - 2021 a 2023

ANO	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Compensação das emissões escopos 1 e 2; ausência de metas claras para escopo 3; dependência de créditos de carbono	Indicadores frágeis de diversidade e impacto social; dificuldade de mensurar ações de inclusão	Integração ESG limitada à estrutura de riscos; baixa transparência na governança estratégica
2022	Meta de redução de 30% de GEE até 2030; desafios na mensuração de	Avanços em programas sociais e educacionais; transparência limitada em resultados	Fortalecimento da estrutura de governança; dados escassos sobre ética e compliance

	riscos climáticos físicos		
2023	Mensuração de externalidades e escopo 3 em fase inicial; integração parcial nas operações	Atração e retenção de talentos com desafios em mensuração de impacto; escalabilidade limitada	Ações contra greenwashing e reforço da governança climática; desafios na integração com riscos reputacionais

Tabela A3

BCP - Desafios Comparativos ESG - 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Falta de metas concretas de descarbonização; racionalização de consumo sem metas quantitativas; ausência de compromisso com escopos 3	Baixa presença de indicadores sobre inclusão; dificuldades em mensurar impacto das ações sociais	Estrutura ESG pouco integrada à governança central; falta de supervisão clara dos PBR
2022	Integração de riscos ambientais nos processos ainda incipiente; dificuldades de rastreamento em financiamentos sustentáveis	Capacitação limitada sobre diversidade e igualdade; alcance restrito das iniciativas sociais	Incerteza sobre responsabilidade e alinhamento estratégico com ESG; dados limitados sobre ética e compliance
2023	Desafios em alinhar metas ao Acordo de Paris; fragilidade na medição de impactos dos projetos ambientais	Indicadores genéricos sobre retenção de talentos; desafios de escalabilidade de impacto em Moçambique e Polónia	Governança de dados ainda em construção; baixa transparência em métricas de desempenho ESG e integração com risco reputacional

Tabela A4*Bradesco - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Aprimorar métricas climáticas e alinhamento com Net-Zero; limitações na análise de impactos negativos	Educação e inclusão financeira como cidadania; dificuldade de medir avanços efetivos	Reestruturação da estratégia ESG na governança; integração limitada nas decisões da alta liderança
2022	Metas Net-Zero para setores carbono-intensivos; ausência de metas intermediárias claras	Promoção de saúde e inclusão; avanços tímidos em comunidades vulneráveis	Governança de dados ESG; descompasso entre dados e exigências de reporte
2023	Desafios metodológicos nas metas de carvão e energia; dependência de dados setoriais limitados	Capacitação interna e engajamento em ESG; baixa penetração de produtos ESG	Reporte de emissões financiadas com dificuldades técnicas; ajustes metodológicos e comparabilidade limitada

Tabela A5*BTG Pactual - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Baixa oferta de produtos ESG com impacto mensurável; ausência de metas claras de emissões e mitigação; estrutura inicial de riscos climáticos	Pouca representatividade de grupos minorizados; falta de métricas de impacto social; ações iniciais em saúde e diversidade	Governança ESG em fase inicial; baixa transparência nos processos; ausência de certificações e integração limitada

2022	Dificuldade de mensurar impacto real das carteiras sustentáveis; falta de relatórios completos sobre riscos físicos e de transição	Desigualdade de gênero persistente; investimentos sociais concentrados; transparência limitada nos resultados	Participação limitada da alta liderança em ESG; necessidade de maior detalhamento em riscos cibernéticos
2023	Risco de greenwashing com comunicação genérica; pouca transparência sobre riscos climáticos e emissões por setor	Indicadores de diversidade racial e PCD ainda frágeis; impacto social sem avaliação longitudinal	Desafios na integração da materialidade ESG à estratégia; falta de métricas públicas sobre segurança digital

Tabela A6

EDP - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Escopo 3 sem rastreamento, geração fóssil, ausência de métricas de biodiversidade	Baixa diversidade, acidentes com terceiros, impacto social não mensurado	ESG pouco integrado à estratégia, risco de greenwashing
2022	Obstáculos à renovável em mercados emergentes, adaptação climática fraca	Inclusão lenta, segurança em fornecedores, impacto social incipiente	ESG ainda fora da remuneração executiva, relato inconsistente
2023	Persistência de fosséis, engajamento fraco da cadeia, conflitos socioambientais	Acidentes fatais recorrentes, metas de diversidade não atingidas	Critérios ESG ainda pouco transparentes, ausência de auditoria oficial

Tabela A7*EDPR - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Escopo 3 sem rastreio, conflitos de uso da terra, ausência de métricas de biodiversidade	Acidentes com terceiros, ausência de metas de inclusão, ações sociais pontuais	ESG sem vínculo à remuneração, relato não padronizado, riscos de compliance em expansão
2022	Pressão ambiental em novos mercados, escopo 3 elevado, atrasos em licenciamento	Acidentes graves persistentes, metas genéricas de diversidade, impacto social não medido	Metas ESG fora da remuneração, dados inconsistentes, risco de greenwashing
2023	Conflitos locais por licenciamento, escopo 3 elevado, riscos cumulativos ambientais	Acidentes fatais recorrentes, dados ausentes de inclusão, relações comunitárias frágeis	Critérios ESG não divulgados, riscos legais em novos mercados, relatório não auditado

Tabela A8*GALP - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Emissões elevadas (especialmente escopo 3), refinarias sem plano claro, baixa eficiência energética	Baixa representatividade de mulheres, retenção de talentos, engajamento comunitário pontual	ESG sem vínculo estratégico claro, relato pouco detalhado, riscos regulatórios sem plano
2022	Falta de metas para escopo 3, reconversão industrial incerta, dependência de processos intensivos	Requalificação de trabalhadores, liderança com baixa diversidade, ações sociais pouco conectadas ao território	ESG ainda fora da performance executiva, riscos climáticos sem mitigação, transparência limitada

2023	Escopo 3 dominante sem plano detalhado, projetos verdes com incertezas, cadeia pouco rastreável	Paridade de gênero não alcançada, ausência de estratégia de transição justa, metas de segurança não divulgadas	Critérios ESG pouco divulgados, risco de greenwashing, governança climática desafiada em novos mercados
------	-------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------

Tabela A9

Itaú Unibanco - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Emissões elevadas (especialmente escopo 3), refinarias sem plano claro, baixa eficiência energética	Baixa representatividade de mulheres, retenção de talentos, engajamento comunitário pontual	ESG sem vínculo estratégico claro, relato pouco detalhado, riscos regulatórios sem plano
2022	Falta de metas para escopo 3, reconversão industrial incerta, dependência de processos intensivos	Requalificação de trabalhadores, liderança com baixa diversidade, ações sociais pouco conectadas ao território	ESG ainda fora da performance executiva, riscos climáticos sem mitigação, transparência limitada
2023	Escopo 3 dominante sem plano detalhado, projetos verdes com incertezas, cadeia pouco rastreável	Paridade de gênero não alcançada, ausência de estratégia de transição justa, metas de segurança não divulgadas	Critérios ESG pouco divulgados, risco de greenwashing, governança climática desafiada em novos mercados

Tabela A10*Itausa - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Sem metas climáticas, gestão ambiental descentralizada, ausência de dados sobre circularidade	Falta de indicadores sociais consolidados, baixa transparência em diversidade, ausência de estrutura para direitos humanos	ESG fora da estratégia, remuneração sem critérios ESG, relato sem auditoria
2022	Metas de carbono não consolidadas, fragilidade em indicadores, pouca atuação em economia verde	Inclusão sem metas claras, investimento social sem mensuração, due diligence social não estruturada	Sem metas ESG na remuneração, relato não padronizado, ESG pouco integrado a decisões de investimento
2023	Sem metas próprias de carbono, dados ambientais fragmentados, ausência de participação em finanças verdes	Diversidade sem metas públicas, impacto social sem avaliação sistêmica, ausência de dados de SST	Remuneração ainda sem ESG, comitê com baixa autonomia, relato sem verificação externa

Tabela A11*Jerónimo Martins - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Sem metas climáticas, gestão ambiental descentralizada, ausência de dados sobre circularidade	Falta de indicadores sociais consolidados, baixa transparência em diversidade, ausência de estrutura para direitos humanos	ESG fora da estratégia, remuneração sem critérios ESG, relato sem auditoria
2022	Metas de carbono não consolidadas, fragilidade em	Inclusão sem metas claras, investimento social sem	Sem metas ESG na remuneração, relato não padronizado, ESG pouco

	indicadores, pouca atuação em economia verde	mensuração, due diligence social não estruturada	integrado a decisões de investimento
2023	Sem metas próprias de carbono, dados ambientais fragmentados, ausência de participação em finanças verdes	Diversidade sem metas públicas, impacto social sem avaliação sistêmica, ausência de dados de SST	Remuneração ainda sem ESG, comitê com baixa autonomia, relato sem verificação externa

Tabela A12

NOS - Desafios Comparativos ESG - 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Escopo 3 sem rastreabilidade plena, circularidade incipiente, energia renovável com cobertura parcial	Inclusão digital restrita, capacitação ainda em estruturação, saúde ocupacional no pós-pandemia	Metas ESG sem vínculo à remuneração, integração ESG parcial na gestão de riscos, transparência limitada
2022	Escopo 3 persistente, economia circular limitada, inovação ambiental pouco integrada	Capacitação com baixa capilaridade, diversidade sem metas, bem-estar emocional incipiente	Governança ESG sem indicadores vinculantes, due diligence ESG na cadeia não padronizada, relato pouco integrado
2023	Descarbonização em fornecedores, rastreabilidade ambiental, adaptação a novas regulações globais	Inclusão desigual em regiões vulneráveis, impacto social sem indicadores auditáveis, ausência de programa integrado de saúde	Metas ESG ainda fora da remuneração, fiscalização de fornecedores indiretos, transparência nos critérios decisórios

Tabela A13*Petrobras - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Escopo 3 sem rastreabilidade plena, circularidade incipiente, energia renovável com cobertura parcial	Inclusão digital restrita, capacitação ainda em estruturação, saúde ocupacional no pós-pandemia	Metas ESG sem vínculo à remuneração, integração ESG parcial na gestão de riscos, transparência limitada
2022	Escopo 3 persistente, economia circular limitada, inovação ambiental pouco integrada	Capacitação com baixa capilaridade, diversidade sem metas, bem-estar emocional incipiente	Governança ESG sem indicadores vinculantes, due diligence ESG na cadeia não padronizada, relato pouco integrado
2023	Descarbonização em fornecedores, rastreabilidade ambiental, adaptação a novas regulações globais	Inclusão desigual em regiões vulneráveis, impacto social sem indicadores auditáveis, ausência de programa integrado de saúde	Metas ESG ainda fora da remuneração, fiscalização de fornecedores indiretos, transparência nos critérios decisórios

Tabela A14*REN - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Escopo 3 sem rastreabilidade plena, circularidade incipiente, energia renovável com cobertura parcial	Inclusão digital restrita, capacitação ainda em estruturação, saúde ocupacional no pós-pandemia	Metas ESG sem vínculo à remuneração, integração ESG parcial na gestão de riscos, transparência limitada
2022	Escopo 3 persistente, economia circular limitada, inovação ambiental pouco integrada	Capacitação com baixa capilaridade, diversidade sem metas, bem-estar emocional incipiente	Governança ESG sem indicadores vinculantes, due diligence ESG na cadeia não

			padronizada, relato pouco integrado
2023	Descarbonização em fornecedores, rastreabilidade ambiental, adaptação a novas regulações globais	Inclusão desigual em regiões vulneráveis, impacto social sem indicadores auditáveis, ausência de programa integrado de saúde	Metas ESG ainda fora da remuneração, fiscalização de fornecedores indiretos, transparência nos critérios decisórios

Tabela A15

Santander - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Definir metas intermediárias para Net Zero, mensurar riscos climáticos, evitar greenwashing na classificação verde	Mensurar impacto do microcrédito, definir metas para inclusão, avaliar eficácia dos programas educacionais	Ampliar compliance ESG, aplicar critérios socioambientais nos financiamentos, monitorar fornecedores com rigor
2022	Operacionalizar metas de descarbonização por setor, integrar taxonomia verde, mensurar riscos climáticos físicos e de transição	Avaliar impacto de longo prazo dos programas sociais, apoiar sustentabilidade das OSCs, estruturar metas de diversidade	Detalhar remuneração ESG, implementar due diligence contínua, fortalecer governança de dados e cibersegurança
2023	Traduzir metas setoriais em ações no varejo, integrar riscos climáticos aos modelos internos, padronizar taxonomia sustentável	Vincular programas a metas estruturadas, aumentar diversidade racial e PCDs em liderança, mensurar mobilidade social	Articular núcleo ESG com áreas estratégicas, detalhar metas na remuneração variável, fortalecer proteção digital

Tabela A16*SEMAPA - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Descarbonização do cimento; baixa eficiência energética renovável; desafios em gestão de resíduos e economia circular	Capacitação e retenção de talentos; segurança ocupacional; ausência de metas de diversidade	Integração ESG ainda incipiente; riscos não financeiros em desenvolvimento; adaptação a GRI e CSRD
2022	Início da Clean Cement Line; dificuldade de atingir metas renováveis; riscos climáticos em mapeamento inicial	Formação com baixa adesão; cultura organizacional desigual; engajamento comunitário sem métricas claras	Fortalecimento do modelo de riscos (ISO/COSO); mitigação de greenwashing; integração ESG nas novas aquisições
2023	Três riscos estratégicos climáticos identificados; desafios de neutralidade até 2050; pressão por transparência ESG	Clima organizacional medido; desafio de engajamento via Grow With Semapa; diversidade ainda sem metas objetivas	ESG incorporado como risco estratégico; adoção de modelos de referência globais; aumento dos riscos digitais e de fraude

Tabela A17*SONAE - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023*

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Continuidade da redução de pegada carbônica e gestão de resíduos; dependência de dados fragmentados sobre biodiversidade	Retenção e atração de talentos; inclusão de pessoas com deficiência; modelos híbridos e saúde ocupacional ainda sob adaptação	Adaptação regulatória nos mercados internacionais; governança ainda com lacunas em ESG estruturado

2022	Aprofundamento de metas climáticas e gestão circular; riscos associados a recursos naturais e resíduos pós-consumo	Inflação e custo de vida exigem políticas emergenciais; escassez de competências críticas; expansão do apoio a refugiados	Governança de riscos fortalecida; maior alinhamento a modelos de referência internacionais, mas sem vínculo direto à remuneração
2023	Descarbonização com metas de neutralidade até 2040; desafios de rastreamento e integração em toda a cadeia de valor	Desafios em retenção e equilíbrio pessoal-profissional; lançamento da Sonae Academy 2.0; engajamento ainda irregular	Refinamento da estratégia ESG com cinco eixos; pressão regulatória crescente e desafios reputacionais por novas aquisições

Tabela A18

The Navigator Company

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Monitoramento da biodiversidade e restauração de habitats; compromisso com descarbonização; falta de indicadores robustos sobre escopo 3	Envolvimento com stakeholders; promoção da diversidade; falta de dados consolidados sobre inclusão e equidade	Criação da Agenda 2030 e estrutura ESG; necessidade de integração mais efetiva com risco corporativo
2022	Descarbonização e investimentos em biomassa e circularidade; dificuldades na quantificação de impactos florestais e dependência de eucalipto	Programas de retenção de talentos e qualificação; transparência limitada em indicadores de bem-estar e representatividade	Governança com foco em sustentabilidade e ética; ausência de metas ESG atreladas à remuneração variável
2023	Avanços em economia circular e novos bioprodutos; desafio em escalar substituição de plásticos fósseis e precificar externalidades	Foco em atrair novas gerações e retenção de talentos; ausência de metas objetivas de impacto social mensurável	Consolidação da estratégia de sustentabilidade; desafio em demonstrar impactos concretos das

políticas de governança

Tabela A19

VALE - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Descaracterização de barragens e adequação ao GISTM; metas climáticas com ausência de resultados no Escopo 3	Reparação de Mariana e Brumadinho; início de ações com povos indígenas; baixa liderança feminina e riscos com comunidades	Revisão da governança pós-tragédias; fortalecimento do compliance; confiança pública ainda baixa
2022	90% das estruturas com GISTM; avanços moderados no Escopo 1 e 2; Escopo 3 sem progresso relevante	Ampliação do apoio territorial e diversidade como pilar; acidentes graves persistem; metas de inclusão abaixo do previsto	Conselho com novas competências; estrutura ESG reforçada; desafios de comunicação e credibilidade
2023	GISTM 100% implementado em estruturas críticas; Escopo 3 com progresso modesto e desafios de mensuração	30 mil beneficiados em programas sociais; metas de diversidade parcialmente alcançadas; incidentes com comunidades permanecem	Renovação do conselho (46%); foco ESG ampliado; percepção pública melhora, mas resultados ainda pouco visíveis

Tabela A20

WEG - Desafios Comparativos ESG: 2021 a 2023

Ano	Desafios Ambientais (E)	Desafios Sociais (S)	Desafios de Governança (G)
2021	Início do Programa de Carbono Neutro; metas para escopos 1 e 2; ausência de metas para escopo 3; dependência de compensações	Atuação social e voluntariado local; baixa padronização global e ausência de métricas de impacto	Governança ética consolidada; ESG não incluído nas metas corporativas estratégicas; ausência no conselho
2022	Descarbonização em curso; desafios na rastreabilidade internacional e integração da cadeia de suprimentos	Expansão internacional e cursos para OSCs; desafios de transparência em diversidade e inclusão	Incorporação de ESG em programas internos; pouca transparência em compliance e governança climática
2023	Avanços na redução de emissões e eletrificação; desafios na precificação do carbono e impactos na cadeia de valor	Programas sociais expandidos; dificuldades na mensuração do impacto e integração com políticas globais	Temas ESG incluídos no ciclo de materialidade; desafios na comunicação de riscos e alinhamento regulatório

Anexo A: Relatórios ESG e Relatórios Anuais Analisados

AMBEV. Relatório Anual e ESG 2021. São Paulo: Ambev, 2021. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

AMBEV. Relatório Anual e ESG 2022. São Paulo: Ambev, 2022. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

AMBEV. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2023. São Paulo: Ambev, 2023. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, S.A. Relatório de Sustentabilidade 2021. Lisboa: BCP, 2022. Disponível em: <https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/sustentabilidade>. Acesso em: 4 mar. 2025.

BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, S.A. Relatório de Sustentabilidade 2022. Lisboa: BCP, 2023. Disponível em: <https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/sustentabilidade>. Acesso em: 4 mar. 2025.

BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, S.A. Relatório de Sustentabilidade 2023. Lisboa: BCP, 2024. Disponível em: <https://ind.millenniumbcp.pt/pt/Institucional/sustentabilidade>. Acesso em: 4 mar. 2025.

BANCO DO BRASIL. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2021. Brasília: Banco do Brasil, 2021. Disponível em: <https://www.bb.com.br/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BANCO DO BRASIL. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2022. Brasília: Banco do Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.bb.com.br/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BANCO DO BRASIL. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2023. Brasília: Banco do Brasil, 2023. Disponível em: <https://www.bb.com.br/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BRADESCO. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2021. Osasco: Bradesco, 2021. Disponível em: <https://www.bradescori.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

BRADESCO. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2022. Osasco: Bradesco, 2022. Disponível em: <https://www.bradescori.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

BRADESCO. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2023. Osasco: Bradesco, 2023. Disponível em: <https://www.bradescori.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

BTG PACTUAL. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2021. São Paulo: BTG Pactual, 2021. Disponível em: <https://www.btgpactual.com/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BTG PACTUAL. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2022. São Paulo: BTG Pactual, 2022. Disponível em: <https://www.btgpactual.com/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BTG PACTUAL. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2023. São Paulo: BTG Pactual, 2023. Disponível em: <https://www.btgpactual.com/esg>. Acesso em: 04 mar. 2025.

EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL. Relatório Anual Integrado 2023. Lisboa: EDP, 2024. Disponível em: <https://www.edp.com/pt-pt/sustentabilidade/desempenho-e-reporte/transparencia-e-reporte#relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL. Relatório Integrado 2022. Lisboa: EDP, 2023. Disponível em: <https://www.edp.com/pt-pt/sustentabilidade/desempenho-e-reporte/transparencia-e-reporte#relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

EDP - ENERGIAS DE PORTUGAL. Relatório de Sustentabilidade 2021. Lisboa: EDP, 2022. Disponível em: <https://www.edp.com/pt-pt/sustentabilidade/desempenho-e-reporte/transparencia-e-reporte#relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

EDP RENOVÁVEIS, S.A. Relatório Anual Integrado 2023. Lisboa: EDPR, 2024. Disponível em: <https://www.edpr.com/pt-pt/sustentabilidade/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

EDP RENOVÁVEIS, S.A. Relatório Integrado 2022. Lisboa: EDPR, 2023. Disponível em: <https://www.edpr.com/pt-pt/sustentabilidade/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

EDP RENOVÁVEIS, S.A. Relatório de Sustentabilidade 2021. Lisboa: EDPR, 2022. Disponível em: <https://www.edpr.com/pt-pt/sustentabilidade/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

GALP ENERGIA, SGPS, S.A. Relatório Integrado de Gestão 2021. Lisboa: GALP, 2022. Disponível em: <https://www.galp.com/corp/pt/sustentabilidade/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

GALP ENERGIA, SGPS, S.A. Relatório Integrado de Gestão 2022. Lisboa: GALP, 2023. Disponível em: <https://www.galp.com/corp/pt/sustentabilidade/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

GALP ENERGIA, SGPS, S.A. Relatório Integrado de Gestão 2023. Lisboa: GALP, 2024. Disponível em: <https://www.galp.com/corp/pt/sustentabilidade/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. Relatório Anual Integrado 2021. São Paulo: Itaú Unibanco, 2022. Disponível em: <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. Relatório Anual Integrado 2022. São Paulo: Itaú Unibanco, 2023. Disponível em: <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. Relatório Anual Integrado 2023. São Paulo: Itaú Unibanco, 2024. Disponível em: <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

ITAÚSA. Relatório Anual de Sustentabilidade 2021. São Paulo: Itaúsa, 2022. Disponível em: <https://www.itausa.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

ITAÚSA. Relatório Anual de Sustentabilidade 2022. São Paulo: Itaúsa, 2023. Disponível em: <https://www.itausa.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

ITAÚSA. Relatório Anual de Sustentabilidade 2023. São Paulo: Itaúsa, 2024. Disponível em: <https://www.itausa.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A. Relatório e Contas 2021. Lisboa: Jerónimo Martins, 2022. Disponível em: <https://www.jeronimomartins.com/pt/sustentabilidade/relatorios-e-contas/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A. Relatório e Contas 2022. Lisboa: Jerónimo Martins, 2023. Disponível em: <https://www.jeronimomartins.com/pt/sustentabilidade/relatorios-e-contas/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A. Relatório e Contas 2023. Lisboa: Jerónimo Martins, 2024. Disponível em: <https://www.jeronimomartins.com/pt/sustentabilidade/relatorios-e-contas/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

NOS, SGPS, S.A. Relatório Anual Integrado 2021. Lisboa: NOS, 2022. Disponível em: <https://media.nos.pt/institucional/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

NOS, SGPS, S.A. Relatório Anual Integrado 2022. Lisboa: NOS, 2023. Disponível em: <https://media.nos.pt/institucional/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

NOS, SGPS, S.A. Relatório Anual Integrado 2023. Lisboa: NOS, 2024. Disponível em: <https://media.nos.pt/institucional/relatorios>. Acesso em: 4 mar. 2025.

PETROBRAS – Petróleo Brasileiro S.A. Relatório de Sustentabilidade 2021. Rio de Janeiro: Petrobras, 2022. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

PETROBRAS – Petróleo Brasileiro S.A. Relatório de Sustentabilidade 2022. Rio de Janeiro: Petrobras, 2023. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

PETROBRAS – Petróleo Brasileiro S.A. Relatório de Sustentabilidade 2023. Rio de Janeiro: Petrobras, 2024. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br>. Acesso em: 4 mar. 2025.

SEMAPA – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. Relatório de Sustentabilidade 2021. Lisboa: Semapa, 2022. Disponível em: <https://www.semapa.pt>. Acesso em: 4 mar. 2025.

SONAE, SGPS, S.A. Relatório Anual Integrado 2021. Lisboa: SONAE, 2022. Disponível em: <https://www.sonae.pt/pt/sustentabilidade/relatorios/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

SONAE, SGPS, S.A. Relatório Anual Integrado 2022. Lisboa: SONAE, 2023. Disponível em: <https://www.sonae.pt/pt/sustentabilidade/relatorios/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

SONAE, SGPS, S.A. Relatório Anual Integrado 2023. Lisboa: SONAE, 2024. Disponível em: <https://www.sonae.pt/pt/sustentabilidade/relatorios/>. Acesso em: 4 mar. 2025.

THE NAVIGATOR COMPANY, S.A. Relatório de Sustentabilidade 2021. Lisboa: The Navigator Company, 2022. Disponível em: <https://www.thenavigatorcompany.com>. Acesso em: 4 mar. 2025.

THE NAVIGATOR COMPANY, S.A. Relatório de Sustentabilidade 2022. Lisboa: The Navigator Company, 2023. Disponível em: <https://www.thenavigatorcompany.com>. Acesso em: 4 mar. 2025.

THE NAVIGATOR COMPANY, S.A. Relatório e Contas 2023. Lisboa: The Navigator Company, 2024. Disponível em: <https://www.thenavigatorcompany.com>. Acesso em: 4 mar. 2025.

VALE S.A. Relatório Anual Integrado 2021. Rio de Janeiro: Vale, 2022. Disponível em: <https://vale.com>. Acesso em: 4 mar. 2025.

VALE S.A. Relatório Anual Integrado 2022. Rio de Janeiro: Vale, 2023. Disponível em: <https://vale.com>. Acesso em: 4 mar. 2025.

VALE S.A. Relatório Anual Integrado 2023. Rio de Janeiro: Vale, 2024. Disponível em: <https://vale.com>. Acesso em: 4 mar. 2025.

WEG S.A. Relatório Anual Integrado 2021. Jaraguá do Sul: WEG, 2022. Disponível em: <https://www.weg.net/institucional/BR/pt>. Acesso em: 4 mar. 2025.

WEG S.A. Relatório Anual Integrado 2022. Jaraguá do Sul: WEG, 2023. Disponível em: <https://www.weg.net/institucional/BR/pt>. Acesso em: 4 mar. 2025.

WEG S.A. Relatório Anual Integrado 2023. Jaraguá do Sul: WEG, 2024. Disponível em: <https://www.weg.net/institucional/BR/pt>. Acesso em: 4 mar. 2025.