

Fatores Críticos de Sucesso no ESG: Assimetrias entre Comunicação Corporativa e Percepções de Investidores

MATHEUS GHITTI BAIONE

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

EDSON LUIZ RICCIO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

EMERSON ANTONIO MACCARI

UNIVERSIDADE NOVE DE JULHO (UNINOVE)

HELOISA CANDIA HOLLNAGEL

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO (UNIFESP)

Fatores Críticos de Sucesso no ESG: Assimetrias entre Comunicação Corporativa e Percepções de Investidores

Resumo

O conceito ESG (Environmental, Social and Governance), difundido a partir do relatório *Who Cares Wins* (2004), consolidou-se como diretriz estratégica para empresas e investidores comprometidos com práticas sustentáveis e de governança. Contudo, sua aplicação prática tem sido alvo de críticas quanto à efetividade, coerência e padronização. Este artigo investiga quais atributos do ESG são mais valorizados por investidores e como esses se alinham — ou não — com as prioridades comunicadas por empresas brasileiras reconhecidas por seu desempenho sustentável. Para isso, adotou-se uma abordagem metodológica mista, combinando análise documental de 15 empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) com uma *survey* aplicada a 145 investidores. Os temas ESG foram organizados segundo a lógica dos Fatores Críticos de Sucesso (FCS), agrupados em cinco macrogrupos temáticos. Os resultados revelam um desalinhamento substancial: enquanto as empresas priorizam a divulgação de temas sociais e ambientais, os investidores concentram maior valorização no pilar de governança, especialmente em tópicos como integridade, compliance e cibersegurança. Observou-se também uma diferença marcante entre os gêneros: as mulheres atribuem maior importância aos fatores sociais e ambientais, enquanto os homens valorizam predominantemente os aspectos de governança. Essa distinção reforça a diversidade de percepções sobre risco e impacto no mercado financeiro. Por fim, o estudo aponta limitações estruturais do modelo ESG, como a superficialidade de algumas divulgações e a adoção simbólica de práticas sustentáveis, frequentemente associadas ao *greenwashing*. A pesquisa contribui para o aprimoramento da governança ESG e para a construção de políticas corporativas mais coerentes e transparentes.

Palavras-chave: ESG; Fatores Críticos de Sucesso; Comunicação Corporativa; Percepção dos Investidores; Governança; Greenwashing

1. Introdução

Estudos amplamente divulgados mostram que práticas ESG podem trazer benefícios como maior acesso a capital, redução de riscos operacionais e melhoria da reputação (Chen et al., 2023; Possebon et al., 2024). Empresas bem avaliadas tendem a ser mais resilientes em crises e a manter relações duradouras com stakeholders. No entanto, essa associação ainda é debatida. Autores destacam limitações do modelo ESG, como baixa padronização dos dados, risco de *greenwashing*, superficialidade das ações e falta de evidências sobre impacto financeiro de longo prazo (Berg, Koelbel & Rigobon, 2022; Gillan et al., 2021).

Recentemente, observou-se um recuo estratégico de grandes empresas diante de pressões financeiras e ideológicas. Em certos contextos, o ESG tem sido tratado como custo reputacional, e não como vantagem competitiva (Paetzold, Busch & Chesney, 2022). Exemplos incluem o desinvestimento em fundos sustentáveis, o abandono de metas climáticas e a retração de políticas de diversidade. Leary (2023) interpreta essa tensão como um conflito entre princípios idealistas e pragmatismo corporativo.

Diante dessa complexidade, o conceito de Fatores Críticos de Sucesso (FCS) oferece uma abordagem útil ao reorganizar os temas ESG em categorias estratégicas e operacionais mais gerenciáveis. Os FCS ajudam a alinhar estratégias empresariais às expectativas de mercado, favorecendo a comunicação e reduzindo assimetrias de informação (Irianto & Sudarmadji, 2019; Esteves, 2004).

Com base nesse panorama, este estudo busca responder: **Quais atributos ESG são mais valorizados pelos investidores e como essa percepção se alinha às prioridades de empresas brasileiras com desempenho reconhecido em sustentabilidade?** A metodologia combina análise documental de empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE/B3) com uma survey aplicada a investidores, a fim de captar sua percepção sobre os fatores ESG mais relevantes.

O objetivo é entender como as empresas comunicam suas práticas sustentáveis e quais dimensões do ESG são vistas como prioritárias por diferentes stakeholders, contribuindo para uma análise crítica sobre o alinhamento (ou não) entre estratégia empresarial e expectativas financeiras.

2. Referencial Teórico

A crescente importância da sustentabilidade no meio empresarial impulsionou novos referenciais que integram questões ambientais, sociais e de governança à estratégia organizacional. Nesse contexto, o modelo ESG (Environmental, Social and Governance) se consolidou como uma das principais ferramentas de análise e orientação para empresas e investidores, adotado globalmente como padrão de desempenho responsável.

Com sua consolidação, no entanto, surgiram debates sobre a efetividade, coerência metodológica e capacidade do ESG de promover mudanças estruturais. Apesar de avanços, críticas apontam para sua implementação superficial, sobreposição de discursos e fragilidades nos mecanismos de avaliação.

Este capítulo estrutura-se em três eixos teóricos. O primeiro (2.1) aborda os fundamentos do ESG como estratégia de sustentabilidade, destacando sua evolução, estrutura conceitual e potencial de geração de valor de longo prazo. O segundo (2.2) discute a percepção dos stakeholders, especialmente investidores, sobre a adoção dos critérios ESG, evidenciando desafios como a fragmentação de métricas, o greenwashing e a falta de padronização regulatória. O terceiro (2.3) apresenta críticas recorrentes ao modelo, com ênfase em limitações metodológicas e no descompasso entre discurso e prática.

2.1. ESG como Estratégia de Sustentabilidade Corporativa

O conceito de ESG (Environmental, Social and Governance) surgiu em resposta à demanda por práticas empresariais mais sustentáveis. Sua consolidação começou com o relatório *Who Cares Wins* (ONU, 2004), que propôs a integração dos fatores ESG na análise de risco e decisão de investimento. Desde então, o ESG se tornou eixo estratégico da sustentabilidade corporativa, visando geração de valor, redução de riscos, competitividade e reputação (Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014).

As três dimensões do ESG — ambiental, social e de governança — são interdependentes, mas frequentemente aplicadas de forma desigual. O pilar ambiental trata de emissões, mudanças climáticas e biodiversidade; o social envolve direitos humanos, diversidade e impacto comunitário; a governança abrange ética, anticorrupção e transparência.

Pesquisas indicam correlação positiva entre bom desempenho ESG e performance financeira ajustada ao risco, especialmente em setores regulados (Khan, Serafeim & Yoon, 2016). Empresas com integração genuína de ESG tendem a ser mais resilientes e atraentes para investidores.

Contudo, a consolidação do ESG enfrenta obstáculos, como a falta de padronização na mensuração de indicadores e divergência entre agências de rating (Amir & Serafeim, 2018), o que compromete a comparabilidade e favorece o greenwashing (Pinsky & Kruglianskas, 2021). Além disso, há um dilema entre atender às demandas sustentáveis e manter a competitividade de curto prazo. Isso leva a práticas superficiais e narrativas performáticas, em vez de mudanças estruturais (Christensen, Serafeim & Sikochi, 2022).

O sucesso do ESG como estratégia corporativa depende de regulação consistente, mecanismos de accountability e engajamento real com stakeholders (Ioannou & Serafeim, 2019). Sua efetiva integração exige uma mudança cultural e revisão do modelo tradicional de criação de valor.

2.2. A Percepção dos Stakeholders e os Desafios do ESG no Processo de Tomada de Decisão

A percepção dos stakeholders, especialmente investidores, tem influenciado a priorização das práticas ESG nas empresas. A Teoria dos Stakeholders (Freeman, 1984) fornece base para entender como esses grupos moldam expectativas de legitimidade e valor sustentável. Conceitos como legitimidade organizacional (Suchman, 1995) e sinalização (Spence, 1973) ajudam a explicar a adoção de práticas ESG como forma de atrair capital e mitigar riscos reputacionais. Certificações e relatórios são vistos como sinais de boa governança e visão de longo prazo.

Apesar da difusão do discurso ESG, há dúvidas sobre sua real integração nas decisões de investimento. Um desafio central é o princípio da materialidade: identificar quais fatores ESG realmente impactam a criação de valor (Eccles & Krzus, 2018). A diversidade de dados e a incerteza sobre indicadores relevantes têm prejudicado a eficácia das análises (Christensen, Serafeim & Sikochi, 2022).

A falta de padronização regulatória internacional limita a comparabilidade entre empresas. Embora iniciativas como SASB, TCFD e ISSB avancem na padronização da divulgação ESG, ainda há divergências que afetam a confiabilidade das informações (Leins, Mayer & Virgoe, 2021), dificultando avaliações consistentes de risco e retorno.

O papel do ESG como preditor de desempenho financeiro também é debatido. Embora metanálises indiquem correlações positivas (Friede, Busch & Bassen, 2015), críticas apontam vieses metodológicos e fatores externos não controlados (Berg, Kölbel & Rigobon, 2022). Além disso, a internalização prática desses riscos pelos investidores ainda é limitada (Krueger, Sautner & Starks, 2020), barrada por fatores culturais e institucionais.

O greenwashing agrava a situação, ao evidenciar o uso simbólico do ESG sem mudança real (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018), enfraquecendo sua credibilidade. Assim, embora o ESG avance como discurso normativo, seu uso como critério decisório requer maior maturidade, coerência e integridade. O desafio atual é transformá-lo em ferramenta objetiva, auditável e comparável para alinhar retorno financeiro a impacto socioambiental.

2.4. Limitações do Modelo ESG

A expansão do ESG como modelo de governança e critério de investimento não impediu críticas sobre sua efetividade, metodologia e legitimidade. Um problema central é a divergência entre agências de rating ESG, que geram avaliações distintas de uma mesma empresa (Berg, Kölbel

& Rigobon, 2022), devido a metodologias variadas, pesos desiguais entre os pilares e diferentes níveis de transparência nos dados.

A relação entre ESG e desempenho financeiro também é incerta. Gillan, Koch e Starks (2021) mostram que os resultados variam por setor, região, período e métrica usada. Enquanto alguns estudos indicam retornos positivos, outros apontam vieses ou fatores externos não controlados. A prática de greenwashing evidencia falhas na aplicação do ESG. Empresas, sob pressão regulatória e de mercado, tratam o ESG como um custo reputacional, não como valor real (Paetzold, Busch & Chesney, 2022). Isso tem levado à revisão ou abandono de metas ambientais e sociais.

O'Leary (2023) vê o ESG como disputa entre idealismo e pragmatismo financeiro, gerando tensões internas, especialmente em contextos de resistência política. Compromissos ESG têm sido reavaliados diante de críticas conservadoras e conflitos com metas de curto prazo.

Com isso, cresce a pressão por regulação padronizada e verificação mais robusta. Iniciativas como a Global Reporting Initiative (GRI) buscam critérios unificados para mensurar e comunicar resultados ESG (Christensen, Hail & Leuz, 2021).

Essas críticas indicam que o impacto do ESG depende da qualidade dos dados, integridade dos processos e coerência entre discurso e prática. Sua credibilidade está ligada à resistência à instrumentalização e ao compromisso com o desenvolvimento sustentável.

2.5. Fatores Críticos de Sucesso (FCS)

O conceito de Fatores Críticos de Sucesso (FCS), desenvolvido por Bullen e Rockart (1981), refere-se aos elementos essenciais que uma organização deve dominar para alcançar seus objetivos, especialmente em ambientes complexos com múltiplos stakeholders. Segundo Rockart (1979), os FCS são “áreas limitadas de desempenho essenciais para manter vantagem competitiva”, variando conforme setor e contexto (Esteves, 2004).

No campo do ESG e da sustentabilidade corporativa, os FCS ajudam a reorganizar temas ambientais, sociais e de governança em categorias estratégicas mais gerenciáveis. Essa abordagem identifica os temas materialmente relevantes e prioriza os aspectos que geram valor para investidores e sociedade. Irianto e Sudarmadji (2019) destacam que os FCS aplicados à sustentabilidade podem impulsionar desempenho financeiro, reputacional e operacional, fazendo com que temas como “Ética”, “Mudanças Climáticas” e “Relacionamento com Comunidades” deixem de ser apenas discurso e se tornem prioridades estruturais.

Neste estudo, os FCS foram usados para agrupar indicadores ESG em cinco grupos temáticos: (1) Mudança do Clima, Água e Energia; (2) Pessoas e Comunidades; (3) Clientes, Operações e Cadeia de Fornecedores; (4) Ética, Governança e Compliance; e (5) Inovação, Tecnologia e Cibersegurança. Essa organização facilitou a análise da convergência — ou assimetria — entre o que as empresas comunicam e o que investidores valorizam.

Bieker (2003) ressalta que a eficácia das estratégias de sustentabilidade depende do alinhamento entre fatores internos críticos e expectativas externas, especialmente de investidores institucionais. Assim, os FCS permitem uma análise ESG mais estruturada, comparável e acionável.

3. Metodologia

Este estudo adota uma abordagem metodológica de natureza qualitativa-quantitativa, estruturada em duas etapas complementares e interdependentes. A primeira etapa consiste em uma análise documental sistemática dos formulários de referência das empresas integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Essa fase tem como

objetivo mapear os temas materiais mais frequentemente divulgados pelas empresas nos pilares ambiental (E), social (S) e de governança (G), a fim de identificar padrões de reporte e sinalização associados ao compromisso corporativo com a agenda ESG.

A segunda etapa compreende a aplicação de um *survey* junto a investidores, com o propósito de captar suas percepções quanto à relevância dos temas ESG no processo de tomada de decisão financeira. Busca-se compreender em que medida os critérios ESG influenciam o julgamento dos investidores, considerando o crescente papel dessas informações na avaliação de riscos, na definição de estratégias e na alocação de capital. Ao integrar as duas etapas, a pesquisa procura explorar o alinhamento (ou descompasso) entre os temas divulgados pelas empresas e as expectativas do mercado investidor, contribuindo para o debate sobre a efetividade da comunicação ESG e sua capacidade de sustentar decisões informadas e responsáveis.

3.1. Análise Documental

A primeira etapa da investigação utilizou análise documental qualitativa dos formulários de referência públicos das empresas do ISE-B3, obtidos nos portais da CVM e B3. Conforme Cellard (2008) e Gil (2008), esse método permite extrair informações de documentos institucionais, possibilitando uma leitura profunda dos conteúdos normativos e simbólicos. Embora sigam diretrizes da CVM, os formulários permitem personalizações estratégicas, revelando tanto as práticas objetivas quanto a intencionalidade comunicacional das empresas quanto ao ESG. A análise seguiu os princípios de Bardin (2011) e Braun e Clarke (2006), focando na categorização de unidades de sentido e temas centrais emergentes. Foram investigadas a presença e ênfase dos temas ESG, o detalhamento e coerência das informações, desequilíbrios entre os pilares e a articulação com a narrativa institucional. Essa etapa oferece uma base interpretativa sobre a comunicação das empresas em sustentabilidade, mostrando avanços e limitações na incorporação do ESG à governança.

3.2. Análise da Percepção dos Stakeholders/Investidores

Complementando a análise documental, a segunda fase da pesquisa adotou uma abordagem mista com uma *survey* aplicada a investidores interessados em finanças sustentáveis. O objetivo foi entender em que medida os critérios ESG mapeados nos documentos corporativos influenciam as decisões financeiras e avaliar o alinhamento entre as prioridades comunicadas pelas empresas e as expectativas do mercado investidor.

A pesquisa investigou como os temas ESG são percebidos e incorporados pelos respondentes em suas estratégias de avaliação de risco, retorno e impacto socioambiental. Além de medir a relevância dos pilares ambiental, social e governança, a *survey* buscou verificar se esses critérios influenciam práticas de alocação de capital e são usados como indicadores de boa gestão e valor a longo prazo (Eccles, Serafeim & Ioannou, 2014; Khan, Serafeim & Yoon, 2016).

O questionário, estruturado em quatro blocos, incluiu perfil dos respondentes e avaliação dos pilares ESG, usando escala Likert de sete pontos e perguntas abertas para análise qualitativa. Baseado em Sultana, Zainal e Zulkifli (2017), o instrumento foi pré-testado para garantir clareza. A coleta, realizada via Google Forms entre fevereiro e março de 2024, contou com 145 respostas válidas, com amostragem por conveniência direcionada a profissionais do mercado financeiro com experiência em investimentos sustentáveis (Creswell & Creswell, 2017).

Conforme a Resolução nº 510/2016 do Conselho Nacional de Saúde, a pesquisa não exigiu aprovação ética por não envolver dados sensíveis. A análise combinou estatística descritiva e inferencial (Field, 2013) com análise de conteúdo das respostas abertas (Bardin, 2011), permitindo identificar padrões de percepção, tensões entre pilares e a importância relativa dos critérios ESG no processo decisório.

Os resultados ajudam a avaliar a efetividade da comunicação ESG das empresas, revelando o grau de convergência entre os temas divulgados e os fatores que realmente influenciam investidores. Também contribuem para discutir se o discurso da sustentabilidade é internalizado como critério técnico, reputacional ou estratégico no mercado financeiro.

4. Análise dos Resultados

Esta seção apresenta e interpreta os resultados empíricos obtidos por meio da pesquisa realizada com investidores e da análise documental dos Formulários de Referência das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). A investigação buscou identificar o grau de convergência entre os temas ESG comunicados pelas empresas e aqueles percebidos como prioritários pelos investidores, com base nos três pilares – Ambiental, Social e Governança.

A análise dos dados foi orientada por uma abordagem comparativa e estruturada a partir da lógica dos Fatores Críticos de Sucesso (Bullen & Rockart, 1981), possibilitando a categorização dos indicadores materiais em macrogrupos temáticos. Esta categorização permitiu mensurar assimetrias, destacar padrões e revelar lacunas na comunicação corporativa, além de capturar nuances relevantes do perfil e da percepção dos investidores.

4.1. Perfil ESG das Empresas Selecionadas no ISE B3.

A primeira etapa empírica da pesquisa consistiu na análise documental dos Formulários de Referência de quinze empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3), selecionadas com base em sua pontuação na carteira teórica de novembro de 2023. A escolha das empresas mais bem avaliadas pelo ISE B3 justifica-se pelo pressuposto de que estas possuem maior alinhamento estratégico com os princípios de sustentabilidade empresarial e maior maturidade na integração dos fatores ESG à sua governança corporativa.

O ISE B3, criado em 2005, foi o primeiro índice de sustentabilidade da América Latina e o quarto do mundo. Sua proposta é aferir o desempenho médio das ações de empresas com alto grau de comprometimento com práticas ambientais, sociais e de governança, tendo como base critérios técnicos e rigorosa avaliação metodológica conduzida por especialistas da B3. A análise documental concentrou-se nas seções dos Formulários de Referência que tratam da materialidade e da governança corporativa. Em muitos casos, as empresas direcionaram o leitor para relatórios complementares — como os Relatórios Integrados e de Sustentabilidade — que também foram incorporados à análise, ampliando o escopo da investigação para capturar com maior precisão os compromissos e prioridades de cada organização. As 15 empresas selecionadas representam diferentes setores econômicos, conforme apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 – Empresas com maior pontuação no ISE B3 (novembro/2023)

Código	Empresa	Setor Econômico
BRFS3	BRF	Consumo Não Cíclico
VIVT3	Telefônica Brasil	Comunicação
TIMS3	TIM Brasil	Comunicação
ITUB4	Itaú Unibanco	Financeiro
SANB11	Banco Santander	Financeiro
BBDC4	Banco Bradesco	Financeiro
ELET3	Eletrobras	Utilidade Pública
KLBN11	Klabin	Materiais Básico
BBAS3	Banco do Brasil	Financeiro
SUZB3	Suzano	Materiais Básicos
CPL6	Copel	Utilidade Pública
VBBR3	Vibra	Petróleo e Gás
LREN3	Lojas Renner	Consumo Cíclico
ITSA4	Itausa	Financeiro
EGIE3	Engie Brasil	Utilidade Pública

Fonte: Boletim Mensal ISE B3 – 11/2023.

Na tabela acima, observamos que a seleção das empresas com melhor desempenho no ISE B3 baseou-se na premissa de que essas organizações apresentam maior grau de maturidade e comprometimento estratégico com os princípios ESG. A análise de seus Formulários de Referência visou, portanto, identificar os temas mais recorrentes e os pilares mais destacados nas narrativas corporativas sobre sustentabilidade, permitindo inferir quais dimensões do ESG têm sido priorizadas na comunicação institucional e na gestão empresarial.

4.2. Indicadores Materiais ESG: Panorama Comparativo

A extração dos indicadores materiais ESG foi realizada a partir das declarações voluntárias contidas nos Formulários de Referência das 15 empresas selecionadas. Como demonstra a Tabela 2, houve significativa variação na quantidade de indicadores declarados: a Klabin reportou 22 temas considerados materiais, enquanto o Santander indicou apenas seis.

Tabela 2 - Quantidade de Indicadores Materiais ESG por Empresa

Código	Empresa	Quantidade Indicadores
KLBN11	Klabin	22
LREN3	Lojas Renner	19
EGIE3	Engie Brasil	15
VBBR3	Vibra	13
BBAS3	Banco do Brasil	11
ELET3	Eletrobras	11
VIVT3	Telefônica Brasil	11
ITUB4	Itaú Unibanco	10
ITSA4	Itausa	10

Código	Empresa	Quantidade Indicadores
BRFS3	BRF	9
CPL6	Copel	8
SUZB3	Suzano	8
TIMS3	TIM Brasil	8
BBDC4	Banco Bradesco	7
SANB11	Banco Santander	6

Fonte: Elaborado pelos autores

Essa disparidade revela um cenário de baixa padronização nos processos de reporte ESG. A atual regulamentação da CVM permite ampla margem de discricionariedade metodológica, possibilitando que cada empresa defina livremente os temas materiais, sua quantidade e o grau de detalhamento na apresentação. Embora tal flexibilidade se justifique pelo princípio da materialidade, ela também fragiliza a comparabilidade entre empresas e pode comprometer a efetividade das análises de risco e desempenho socioambiental feitas por stakeholders/investidores.

Empresas como Klabin, Lojas Renner e Engie Brasil adotam uma abordagem mais estruturada, refletindo alto grau de maturidade institucional e transparência. Em contrapartida, grandes instituições financeiras como Santander e Bradesco declararam poucos indicadores, o que pode indicar uma estratégia de comunicação mais restrita ou uma priorização seletiva de temas ESG considerados estratégicos para o setor.

Com o objetivo de sistematizar os temas e identificar padrões de ênfase, os indicadores foram classificados em cinco macrogrupos, adaptados a partir da metodologia de fatores críticos de sucesso de Bullen e Rockart (1981): (1) Pessoas e Comunidades (*Social*): inclui temas como diversidade, inclusão, relações de trabalho, impacto comunitário e saúde ocupacional; (2) Mudança do Clima, Água e Energia (*Ambiental*): envolve emissões, gestão hídrica, uso energético e transição climática; (3) Clientes, Operações e Cadeia de Fornecimento (*Social*): abrange responsabilidade com o consumidor, rastreabilidade, riscos operacionais e logística sustentável; (4) Inovação, Tecnologia e Cibersegurança (*Governança*): engloba proteção de dados, investimentos em inovação e segurança digital; (5) Ética, Integridade, Governança e Compliance (*Governança*): inclui práticas anticorrupção, códigos de conduta, auditorias e transparência.

Essa categorização permitiu compreender a quantidade e a natureza das prioridades assumidas no âmbito de cada empresa em sua comunicação institucional sobre ESG. Os resultados apontam uma concentração significativa de indicadores nos macrogrupos ligados ao Social e Ambiental, o que reforça a percepção de que esses pilares continuam sendo os mais enfatizados no discurso oficial das corporações.

4.3. Perfil dos Investidores e Percepções sobre ESG

A Tabela 3 apresenta um panorama consolidado do perfil sociodemográfico e profissional dos 145 investidores que compuseram a amostra desta pesquisa. Os dados foram organizados de forma a evidenciar a diversidade dos respondentes em termos de gênero, faixa etária, escolaridade e experiência no mercado, elementos relevantes para a interpretação das percepções sobre os pilares ESG. Essa caracterização permite compreender com maior

profundidade os condicionantes individuais que influenciam a sensibilidade dos investidores aos temas ambientais, sociais e de governança, conforme discutido nas seções seguintes.

Tabela 3 - Perfil dos Respondentes da Pesquisa

		Quantidade	Percentual
Gênero	Masculino	91	63%
	Feminino	54	37%
Faixa Etária	Menor ou igual a 20 anos	4	3%
	De 21 anos até 30 anos	51	35%
	De 31 anos até 40 anos	31	21%
	De 41 anos até 50 anos	24	17%
	Acima de 50 anos	35	24%
Formação Acadêmica	Ensino Médio Incompleto	1	1%
	Ensino Médio Completo	22	15%
	Ensino Superior Completo	55	38%
	MBA/Especialização	39	27%
	Mestrado	24	17%
	Doutorado	4	3%
Experiência Profissional	Menor que 5 anos	25	17%
	De 5 anos até 10 anos	37	26%
	Maior que 10 anos	83	57%
Experiência com Investimentos Financeiros	Menor que 5 anos	85	59%
	De 5 anos até 10 anos	34	23%
	Maior que 10 anos	26	18%
Tipo de Investidor	Investidor de recursos de terceiros (investidor institucional)	11	8%
	Investidor de recursos próprios	134	92%

Fonte: Elaborado pelos autores

A amostra caracteriza-se por sua heterogeneidade e alto nível de qualificação, permitindo análises consistentes sobre a percepção do mercado em relação às práticas ESG. A diversidade observada é compatível com a teoria dos stakeholders, que valorizam a pluralidade de experiências como vetor de inovação, engajamento e sustentabilidade organizacional.

Em termos de gênero, observa-se predominância masculina (63%), embora a participação feminina (37%) seja relevante e enriquecedora, especialmente considerando que diferentes percepções de risco e valor são observadas entre os gêneros no contexto ESG. Já no que diz respeito à faixa etária, destaca-se a expressiva participação de indivíduos entre 21 e 40 anos (56%), o que revela o engajamento de gerações familiarizadas com tecnologias digitais e mais propensas a adotar critérios socioambientais em suas decisões de investimento. A presença de respondentes com mais de 50 anos (24%) amplia a riqueza da amostra, ao incorporar percepções com maior experiência acumulada.

A formação acadêmica é elevada: 85% dos respondentes possuem graduação ou titulação superior, com destaque para os 27% com MBA ou especialização e os 20% com mestrado ou doutorado. Esse dado sustenta a robustez analítica da amostra e justifica a credibilidade das respostas coletadas.

A experiência profissional é majoritariamente superior a 10 anos (57%), o que denota maturidade no ambiente corporativo e capacidade crítica para avaliar estratégias ESG. Por outro lado, 59% dos respondentes têm menos de cinco anos de experiência com investimentos financeiros, o que pode indicar o surgimento de um novo perfil de investidor – mais sensível a valores simbólicos, reputacionais e à comunicação institucional das empresas, conforme apontado por Shafique et al. (2024).

Notadamente, 92% da amostra é composta por investidores de recursos próprios. Essa predominância reforça a natureza ética e subjetiva das decisões de investimento, muitas vezes ancoradas em convicções pessoais, e não apenas em diretrizes institucionais. Esse cenário é coerente com a ascensão do investidor individual como ator crítico e protagonista no ecossistema ESG, como defendem Bosch e Schmitz-Kießler (2020).

4.3.1 Diferença de Percepção sobre ESG entre Homens e Mulheres

Embora a amostra tenha uma predominância masculina (63%), a participação feminina (37%) é suficiente para permitir comparações estatísticas relevantes. A análise das médias por pilar ESG evidencia que as mulheres atribuem consistentemente maior importância a todos os pilares — Ambiental, Social e de Governança — em relação aos homens:

Tabela 4 – Diferença de Percepção sobre ESG

Pilar ESG	Masculino	Feminino	Diferença
Ambiental (E)	5,61	6,37	+0,76
Social (S)	5,70	6,39	+0,69
Governança (G)	5,86	6,22	+0,36

Fonte: Elaborado pelos autores

Essas diferenças são particularmente marcantes nos pilares Ambiental e Social, o que sugere maior engajamento ético-sustentável e preocupação com impacto socioambiental entre o público feminino. Esse achado está alinhado com estudos como os de *Barber e Odean (2001)*, que demonstram que mulheres tendem a apresentar maior aversão ao risco e considerar mais variáveis não financeiras em suas decisões econômicas. No contexto ESG, essa sensibilidade pode se traduzir em maior valorização de atributos ligados a propósito, inclusão, justiça social e meio ambiente.

Do ponto de vista da Teoria dos Stakeholders (Freeman, 1984), a presença de diferentes visões no processo decisório – incluindo a diversidade de gênero – contribui para uma compreensão mais ampla e sistêmica das responsabilidades corporativas. A maior média feminina nos três pilares pode indicar uma internalização mais profunda dos princípios ESG, com potencial para influenciar padrões de investimento mais exigentes e críticos. Isso reforça o papel da pluralidade como ativo estratégico na formação de um mercado financeiro mais ético, transparente e sustentável.

Apesar das disparidades de gênero, o pilar Governança obteve a maior média geral (5,99), indicando que investidores, independentemente de gênero, reconhecem seu valor como fundamento da solidez institucional e da credibilidade corporativa. Isso é coerente com a literatura que destaca a governança como pré-requisito para a efetividade dos compromissos ESG (Gillan et al., 2021; Eccles & Krzus, 2018). Curiosamente, entre os homens, a governança também é o pilar mais valorizado, enquanto entre as mulheres o destaque recai sobre o pilar Social, sugerindo distinções quanto ao foco de preocupação.

O valor de Cohen's $d = 0,40$ entre as médias masculinas e femininas representa um efeito moderado, indicando que as diferenças observadas não são triviais. Em estudos sociais e de comportamento, um d entre 0,3 e 0,5 sugere variações consistentes e relevantes do ponto de vista prático e interpretativo.

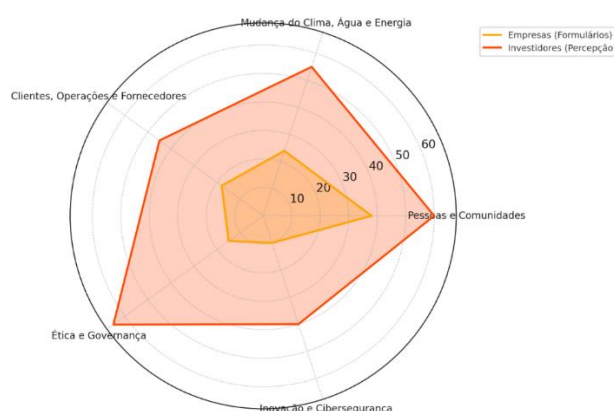
4.4. Grupos Temáticos: Convergência entre Empresas e Investidores

A análise documental dos Formulários de Referência das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) possibilitou a categorização dos indicadores materiais ESG em cinco grandes grupos temáticos, organizados a partir da lógica dos *Fatores Críticos de Sucesso* (Bullen & Rockart, 1981). Essa estruturação favoreceu uma leitura comparativa entre os temas priorizados pelas empresas e as dimensões mais valorizadas pelos investidores.

Os grupos foram reagrupados com base em sua afinidade com os pilares ESG, e apresentados na seguinte ordem: Ambiental, Social e Governança. Grupos temáticos analisados: (1) Mudança do Clima, Água e Energia (Ambiental): Inclui indicadores relacionados à transição energética, emissões de carbono, uso de recursos naturais, eficiência hídrica e energética, e mitigação de riscos climáticos; (2) Pessoas e Comunidades (Social): Envolve diversidade, equidade e inclusão (DEI), direitos humanos, saúde e segurança no trabalho, e relações com comunidades locais; (3) Clientes, Operações e Cadeia de Fornecedores (Social) Contempla qualidade e segurança de produtos, práticas sustentáveis na cadeia de valor, responsabilidade sobre clientes e inovação no atendimento; (4) Ética, Governança e Compliance (Governança): Reúne temas como combate à corrupção, independência dos conselhos, prestação de contas, transparência e políticas de integridade; (5) Inovação, Tecnologia e Cibersegurança (Governança): Abrange temas estratégicos ligados à digitalização, segurança da informação, inteligência de dados e governança tecnológica.

Para ilustrar essa relação, foi construído um Gráfico de Radar que compara a frequência com que as empresas mencionam os temas ESG em seus formulários com as médias de importância atribuídas por investidores a esses mesmos grupos. A visualização permite identificar não apenas os pontos de convergência, mas também assimetrias interpretativas que dificultam o alinhamento entre discurso e expectativa de mercado.

Gráfico 1 – Mapa de Convergência ESG: Empresas vs. Investidores



Fonte: Elaborado pelos autores

O gráfico de radar ilustra a distância perceptiva entre o que as empresas comunicam formalmente em seus formulários de referência e o que os investidores consideram relevante no contexto dos critérios ESG. A visualização evidencia disparidades importantes nos três pilares – Ambiental, Social e Governança – o que reforça as limitações da atual aplicação do ESG como critério efetivo de decisão de investimento.

Pilar Ambiental: “Mudança do Clima, Água e Energia”

O pilar Ambiental apresenta uma das maiores discrepâncias entre o que as empresas comunicam e o que os investidores valorizam. O grupo “Mudança do Clima, Água e Energia” foi altamente avaliado pelos investidores, que o consideram central para a sustentabilidade e resiliência de longo prazo. Contudo, a análise documental mostra que as empresas ainda dão ênfase insuficiente a esses temas em suas comunicações formais.

Esse desalinhamento indica que muitas empresas tratam as questões ambientais de forma reativa ou periférica, associando-as mais a obrigações regulatórias ou imagem do que a elementos estruturantes do negócio. Essa abordagem limita a transparência e dificulta a avaliação de riscos ambientais relevantes, como eventos climáticos extremos e escassez hídrica.

Khan, Serafeim e Yoon (2016) destacam que fatores ambientais materialmente relevantes impactam o desempenho financeiro futuro, e empresas que os incorporam tendem a ter melhor performance e menor risco. A ausência desses dados nos relatórios reduz sua utilidade para decisões de investimento ESG.

Eccles e Klimenko (2019) alertam que a falta de integração consistente desses fatores fragiliza os relatórios ESG, aumentando o risco de greenwashing e minando a confiança dos stakeholders.

Assim, o gráfico de radar aponta uma oportunidade para que as empresas amadureçam suas estratégias ambientais, atendendo à crescente demanda dos investidores, especialmente os mais jovens e engajados, por informações mais transparentes, robustas e comparáveis sobre impactos e esforços ambientais.

Pilar Social: “Pessoas e Comunidades” e “Clientes, Operações e Fornecedores”

No pilar Social, há um descompasso entre a comunicação empresarial e a percepção dos investidores. Embora “Pessoas e Comunidades” seja o grupo mais destacado pelas empresas, isso ainda não atende às expectativas dos investidores, que buscam maior sensibilidade social. Segundo Freeman (1984), empresas devem considerar o impacto de suas decisões sobre todos os stakeholders. No entanto, ações sociais tendem a ser pontuais, sem profundidade estratégica ou indicadores claros, o que compromete transparência e credibilidade. Além disso, o grupo “Clientes, Operações e Fornecedores” é sub-representado nos relatórios, apesar de sua importância para cadeias produtivas éticas e proteção do consumidor. O gráfico de radar mostra que as empresas ainda têm desafios para incorporar o pilar social em sua governança, o que representa uma oportunidade e alerta para maior maturidade e coerência na comunicação social.

Pilar de Governança: “Ética, Governança e Compliance” e “Inovação, Tecnologia e Cibersegurança”

Ao contrário da retórica tradicional, o gráfico de radar mostra que, no pilar Governança, as empresas comunicam pouco sobre “Ética, Governança e Compliance” e “Inovação, Tecnologia e Cibersegurança”, temas prioritários para investidores. Surpreende, pois a governança, por sua natureza normativa, deveria ser detalhada.

“Inovação e Cibersegurança” é um dos grupos menos abordados, apesar dos riscos digitais crescentes. “Ética, Governança e Compliance” é mais mencionada, mas ainda aquém das expectativas, sendo vista pelos investidores como base da credibilidade corporativa.

Essa lacuna gera dúvidas sobre a autenticidade das estratégias ESG. Gillan et al. (2021) destacam que a governança sustenta os pilares Ambiental e Social, e sua negligência mina a confiança dos stakeholders. Amel-Zadeh e Serafeim (2018) alertam que a ineficácia pode vir

da omissão ou do excesso retórico, e a subcomunicação pode ser uma forma silenciosa de greenwashing, deixando investidores sem dados confiáveis.

Em resumo, há desconexão entre comunicação e prioridades dos investidores. Superar isso exige mais que conformidade: a governança deve promover integridade, inovação e confiança — fundamentos para um mercado com impacto e propósito.

5. Conclusão e Limitações do Estudo

Os resultados da pesquisa apontam limitações estruturais na efetividade do ESG como critério para análise de risco e geração de valor nas empresas brasileiras listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). Ao categorizar temas materiais em macrogrupos e comparar com a percepção dos investidores, identificou-se uma assimetria persistente entre o que as empresas comunicam e o que os investidores valorizam nos pilares Ambiental, Social e Governança.

No pilar Ambiental, a subcomunicação sobre mudanças climáticas, transição energética e uso de recursos naturais indica que esses temas ainda são periféricos na estratégia corporativa, afetando a credibilidade dos compromissos ambientais e a avaliação de riscos pelos investidores.

No Social, apesar de atenção a diversidade e saúde ocupacional, a comunicação carece de profundidade, métricas claras e impacto mensurável. Investidores esperam abordagens mais concretas e estratégicas.

Na Governança, temas como cibersegurança, inovação e integridade institucional são pouco abordados, embora prioritários para investidores, revelando falhas na percepção empresarial sobre riscos emergentes.

Esses desalinhamentos comprometem a utilidade do ESG como ferramenta decisória, sugerindo que a adesão ao conceito é, em muitos casos, mais por conveniência reputacional que por compromisso real com sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

Um achado relevante é o fator gênero: mulheres demonstram maior sensibilidade aos pilares ESG, especialmente o Social, reforçando a importância da diversidade em decisões e a necessidade de políticas inclusivas nos conselhos e comitês para decisões mais equilibradas e informadas.

Em suma, o ESG continua relevante conceitualmente, mas sua efetividade prática nas empresas e investidores é limitada. Há um descompasso preocupante entre discurso institucional e expectativas de mercado, reduzindo o potencial transformador do ESG. A crítica recai sobre sua aplicação superficial, afastando os relatórios de seu propósito original de transparência e comparabilidade.

Superar essas lacunas exige menos retórica e marketing, e mais evidência, governança integrada e atenção às especificidades dos públicos. O desafio não é abandonar o ESG, mas resgatá-lo como instrumento confiável e estratégico que una performance financeira e valor socioambiental.

5.1. Limitações do Estudo

Como toda investigação empírica, este estudo apresenta limitações que devem ser consideradas. Primeiramente, a análise documental concentrou-se nas empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), o que restringe a aplicabilidade dos achados a organizações com perfil já mais engajado em práticas ESG. Isso pode subestimar o grau de desalinhamento em empresas fora desse índice.

Em segundo lugar, a análise baseou-se exclusivamente nos formulários de referência - documentos formais e regulatórios -, o que pode não capturar nuances presentes em outros canais de comunicação, como relatórios integrados, mídias sociais ou práticas informais não reportadas.

Outro ponto de atenção diz respeito ao perfil dos investidores respondentes. Embora a amostra tenha permitido identificar tendências relevantes, a ausência de uma segmentação mais detalhada - por faixa etária, experiência, formação ou perfil de risco - limita a identificação de padrões específicos por subgrupos.

Essas limitações, no entanto, não invalidam os achados, mas indicam oportunidades para pesquisas futuras. Estudos posteriores podem adotar amostras mais amplas, incluir diferentes setores e mercados, considerar múltiplas fontes documentais e adotar abordagens mistas mais aprofundadas. Além disso, investigações futuras podem explorar como fatores como diversidade, formação cultural e ideologia influenciam a percepção de risco e valor nos investimentos com base em ESG.

REFERÊNCIAS

- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>.
- Amir, E., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper*, No. 17-079. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>.
- B3. (2023). *Boletim mensal - Novembro*. Recuperado de https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/boletim-informativo.htm
- Banco Bradesco S.A. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://www.bradesco.com.br/informacoes-ao-mercado/relatorios-e-planilhas/cvm/>
- Banco do Brasil S.A. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://ri.bb.com.br/publicacoes-e-comunicados/formularios-de-referencia/>
- Banco Santander (Brasil) S.A. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://www.santander.com.br/ri/relatorios>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo* (Edição revista e atualizada). São Paulo: Edições 70.
- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Bieker, T. (2003). *Sustainability management with the balanced scorecard*. Centre for Sustainability Management, University of Lüneburg.
- Bosch, G., & Schmitz-Kießler, R. (2020). Work and employment under the Fourth Industrial Revolution: Insights from Germany. *ILO Working Paper No. 6*. International Labour Organization. <https://doi.org/10.54394/DZKQ9470>
- Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77–101. <https://doi.org/10.1191/1478088706qp063oa>
- BRF. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://ri.brf-global.com/mercado-de-capitais/arquivos-cvm/>
- Bullen, C. V., & Rockart, J. F. (1981). *A primer on critical success factors*. MIT Sloan School of Management.

- Cellard, A. (2008). A análise documental. In J. Poupard, J.-P. Deslauriers, L.-H. Groulx, A. Laperrière, R. Mayer, & A. Pires (Orgs.), *A pesquisa qualitativa: Enfoques epistemológicos e metodológicos* (pp. 295–316). Petrópolis: Vozes.
- Chen, S., Song, Y., & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345, 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Christensen, H. B., Serafeim, G., & Sikochi, A. (2022). Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 97(1), 147–175. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. *University of Oxford - Smith School of Enterprise and the Environment*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences* (2nd ed.). Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2024). *Resolução CVM nº 59*. Recuperado de <https://www.cvm.gov.br>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2025). *Resolução CVM nº 193*. Recuperado de <https://www.cvm.gov.br>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Conselho Nacional de Saúde. (2016). *Resolução nº 510*. Recuperado de <https://conselho.saude.gov.br/>
- Copel. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://ri.copel.com/publicacoes-e-documentos/formulario-de-referencia-e-cadastral/>
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Dillman, D. A., Smyth, J. D., & Christian, L. M. (2014). *Internet, phone, mail, and mixed-mode surveys: The tailored design method* (4th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eccles, R. G., & Klimenko, S. (2019). The investor revolution: Shareholders are getting serious about sustainability. *Harvard Business Review*, 97(3), 106–116.
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2018). The Nordic model: An analysis of leading practices in ESG disclosure. *Nordic Council of Ministers*. <https://doi.org/10.6027/TN2018-540>
- Eletrobras. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://ri.eletrobras.com/informacoes/demonstracoes-financeiras/>
- Engie Brasil. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://www.engie.com.br/investidores/informacoes-financeiras/>
- Esteves, J. (2004). Definition and analysis of critical success factors for ERP implementation projects. *Proceedings of the International Workshop on Enterprise Management and Resource Planning*, 2(1), 1–12.
- Field, A. (2013). *Discovering statistics using IBM SPSS statistics* (4th ed.). London: SAGE Publications.
- Fontes-Filho, J. R., & Serra, F. R. (2023). Estratégias ESG no Brasil: entre o discurso e a ação. *Revista de Administração Contemporânea*, 27(1), 1–20. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022210374.en>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2019). Corporate sustainability: A strategy? *Harvard Business School Working Paper*, No. 19-065. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3312191>
- Irianto, H., & Sudarmadji, S. (2019). The impact of corporate governance and sustainability disclosure on firm value: Critical success factors perspective. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 3(4), 1–11.
- Itaú Unibanco. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/resultados-e-relatorios/documentos-regulatorios/formulario-de-referencia/>
- Itausa S.A. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://www.itausa.com.br/Outros-Documentos>
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- Klablin S.A. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://ri.klablin.com.br/informacoes-financeiras/documentos-entregues-a-cvm/>
- Krueger, P., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2020). The importance of climate risks for institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 33(3), 1067–1111. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz137>
- Leins, S., Mayer, C., & Virgoe, J. (2021). Responsible investing: Guide to ESG data and metrics. *University of Oxford Working Paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3824214>
- Lojas Renner. (2024). *Formulário de Referência*. Recuperado de <https://lojasrenner.mzweb.com.br/doc-corporativos/formulario-de-referencia-e-cadastral/>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.2307/259247>
- O'Leary, M. (2023). ESG backlash: The corporate pushback against sustainable investing. *Harvard Business Review Digital Articles*, May 2023 Issue.
- ONU. (2004). *Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*. UN Global Compact & Swiss Federal Department of Foreign Affairs. <https://www.unglobalcompact.org/library/1452>
- Paetzold, F., Busch, T., & Chesney, M. (2022). More than words? Analysing the relationship between ESG reporting and corporate sustainability performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(2), 762–778. <https://doi.org/10.1002/bse.2909>
- Pinsky, V., & Kruglianskas, I. (2021). Sustentabilidade corporativa e o desafio da mensuração ESG: uma análise crítica. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, 10(2), 181–198. <https://doi.org/10.5585/geas.v10i2.19289>
- Possebon, E. A. G., Cippiciani, F. A., Savoia, J. R. F., & de Mariz, F. (2024). ESG scores and performance in Brazilian public companies. *Sustainability*, 16(13), 5650. <https://doi.org/10.3390/su16135650>
- Rockart, J. F. (1979). Chief executives define their own data needs. *Harvard Business Review*, 57(2), 81–93.
- SAP. (2024). *What is ERP?* Recuperado de <https://www.sap.com/products/erp/what-is-erp.html>