

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CAMPUS SOROCABA
CENTRO DE CIÊNCIAS EM GESTÃO E TECNOLOGIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

PEDRO VICTOR PAIOLA CASTILHO

**PRÁTICAS ESG NO MEIO EMPRESARIAL BRASILEIRO: ANÁLISE DA
RESOLUÇÃO 193 DA CVM E TRANSIÇÃO PARA METODOLOGIA ISSB**

Sorocaba
2025

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CAMPUS SOROCABA
CENTRO DE CIÊNCIAS EM GESTÃO E TECNOLOGIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

PEDRO VICTOR PAIOLA CASTILHO

**PRÁTICAS ESG NO MEIO EMPRESARIAL BRASILEIRO: ANÁLISE DA
RESOLUÇÃO 193 DA CVM E TRANSIÇÃO PARA METODOLOGIA ISSB**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia
da Universidade Federal de São Carlos, *campus*
Sorocaba, para obtenção do título/grau de
bacharel em Ciências Econômicas.

Orientação: Prof. Dra. Aniela Fagundes Carrara

Sorocaba
2025

Castilho, Pedro Victor Paiola

Práticas ESG no meio empresarial brasileiro: : Análise da
resolução 193 da CVM e transição para metodologia
ISSB / Pedro Victor Paiola Castilho -- 2025.
58f.

TCC (Graduação) - Universidade Federal de São Carlos,
campus Sorocaba, Sorocaba

Orientador (a): Aniela Fagundes Carrara

Banca Examinadora: Cassiano Bragagnolo, Mariusa

Momenti Pitelli

Bibliografia

1. ESG. 2. Sustentabilidade. 3. CVM. I. Castilho, Pedro
Victor Paiola. II. Título.

Ficha catalográfica desenvolvida pela Secretaria Geral de Informática
(SIn)

DADOS FORNECIDOS PELO AUTOR


Bibliotecário responsável: Maria Aparecida de Lourdes Mariano -
CRB/8 6979

Pedro Victor Paiola Castilho

**PRÁTICAS ESG NO MEIO EMPRESARIAL BRASILEIRO: ANÁLISE DA RESOLUÇÃO
193 DA CVM E TRANSIÇÃO PARA METODOLOGIA ISSB**


Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia da
Universidade Federal de São Carlos, *campus*
Sorocaba, para obtenção do título/grau de
bacharel em Ciências Econômicas.
Universidade Federal de São Carlos.

Sorocaba, 13 de fevereiro de 2025


Documento assinado digitalmente
 **ANIELA FAGUNDES CARRARA**
Data: 13/02/2025 12:54:47-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profa. Dra. Aniela Fagundes Carrara
Orientador(a)

Prof. Dr. Cassiano Bragagnolo
Examinador(a)

Documento assinado digitalmente
 **CASSIANO BRAGAGNOLO**
Data: 13/02/2025 13:30:18-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profa. Dra. Mariusa Momenti Pitelli
Examinador(a)

Documento assinado digitalmente
 **MARIUSA MOMENTI PITELLI**
Data: 13/02/2025 15:41:46-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

AGRADECIMENTO

Inicialmente, agradeço a minha orientadora Prof. Dra. Aniela Fagundes Carrara. Obrigado por toda a atenção, detalhamento e paciência ao longo deste grande período em que estive fazendo minha monografia. Aproveito para felicitar a vida de todos os professores que passaram pela minha vida, há poucas áreas de atuação mais nobres do que a que contribui com o desenvolvimento do próximo. Sejamos todos como professores bons: humildes e pacientes.

Agradeço a minha família, que é e sempre será minha raiz. Obrigado mãe pelo dom do cuidado e do perdão. Obrigado pai pelo dom do esforço e da paixão. Obrigado irmã pelo dom do companheirismo e otimismo. Obrigado avô pelo dom do riso solto e simplicidade. A todos os meus que não citei, não deixo de lhes amar.

Aos meus amigos e a minha amada, meus sinceros agradecimentos. Nossas relações nos formam e nos trazem referência do que queremos nos tornar. Sejamos felizes enquanto vivemos memórias e tentemos nos entender quando compartilharmos lágrimas. E, se um dia não estejamos próximos, peço a vocês que lembrem: *“Quando vos separais de um amigo não fiqueis em dor, pois aquilo que mais amais nele tornar-se-á mais claro com a sua ausência (...) E não deixeis que haja outro propósito na amizade que não o aprofundamento do espírito.”*

Por fim, agradeço as experiências que tive desde que ingressei na universidade em 2019. Boas ou ruins, todas serviram de lições. Agradeço e rogo a Deus por discernimento e sabedoria para que eu viva um dia de cada vez, com alegria e saúde. Vai Corinthians.

RESUMO

CASTILHO, Pedro Victor Paiola. *Práticas ESG no meio empresarial brasileiro: Análise da resolução 193 da CVM e transição para metodologia ISSB*. 2025. 58f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia, Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2025.

O presente estudo teve como objetivo principal analisar se as três empresas de maior expressão no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, ou seja, atendem aos padrões estabelecidos pela ISSB em seus respectivos relatórios ESG, contemplando assim, a resolução 193 da CVM, que prevê obrigatoriedade para tais padrões, a partir de 2026. Como forma de atingir o objetivo definido, a pesquisa expôs o retrospecto histórico do ESG, bem como uma revisão bibliográfica acerca do assunto, abordando méritos referentes aos padrões de comparabilidade globais na divulgação de relatórios de sustentabilidade e sua importância para combate ao *greenwashing*. E foi feita a avaliação dos relatórios ESG do ano de 2023 das empresas acima citadas. Como uma das principais conclusões, tem-se que embora as empresas estejam se adaptando às normas globais, existem problemas inerentes a metodologia que prejudicam a credibilidade do tema frente aos participantes do mercado.

Palavras-chave: ESG. Sustentabilidade. CVM.

ABSTRACT

The present study aimed to analyze whether the three most prominent companies in the B3 Corporate Sustainability Index - namely, Itaú Unibanco, Lojas Renner, and Suzano - comply with the standards established by the ISSB in their respective ESG reports, thereby meeting CVM Resolution 193, which mandates adherence to these standards starting in 2026. To achieve this objective, the research outlined the historical background of ESG and conducted a literature review on the subject, addressing the merits of global comparability standards in sustainability reporting and their importance in combating greenwashing. Additionally, the ESG reports for 2023 of the companies were evaluated. One of the main conclusions is that, although companies are adapting to global standards, there are methodological issues that undermine the credibility of the topic among market participants.

Keywords: ESG. Sustainability. CVM.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Compilado de trabalhos sobre ESG no Brasil e no mundo	20
Quadro 2 - Critérios analisados pelos estudos	34

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	11
2. O TEMA ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE) E SUA IMPORTÂNCIA	14
2.1 Retrospecto histórico do ESG e sua relevância política.....	14
2.2 Áreas compreendidas pelo ESG	16
2.3 Principais objetivos do ESG.....	18
2.4 Trabalhos que abordam o tema do ESG	19
Fonte: Elaboração própria	23
3- METODOS DE DIVULGAÇÃO E O RISCO DE <i>GREENWASHING</i>	27
3.1 O risco implícito: <i>Greenwashing</i>	27
3.2 Medidas de padronização e a Resolução CVM nº 193.....	28
4 METODOLOGIA E DADOS UTILIZADOS.....	33
4.1 Metodologia utilizada.....	33
4.2 Seleção dos dados utilizados	33
5 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	37
5.1 Itaú Unibanco	37
5.1.1 Escopo	37
5.1.2 Governança e Estratégia	38
5.1.3 Gestão de Riscos.....	38
5.1.4 Métricas e Desempenho.....	40
5.1.5 Materialidade Financeira	41
5.1.6 Auditoria.....	41
5.1.7 Conformidade Explícita.....	42
5.1.8 Demais comentários	42
5.2 Lojas Renner.....	43
5.2.1 Escopo	43
5.2.2 Governança e Estratégia	44
5.2.3 Gestão de Riscos.....	44
5.2.4 Métricas e Desempenho.....	45
5.2.5 Materialidade Financeira	46
5.2.6 Auditoria.....	47
5.2.7 Conformidade Explícita.....	47
5.2.8 Demais comentários	47
5.3 Suzano S.A.	48

5.3.1 Escopo.....	48
5.3.2 Governança e Transparência.....	49
5.3.3 Gestão de Riscos.....	50
5.3.4 Métricas e Desempenho.....	50
5.3.5 Materialidade Financeira.....	51
5.3.6 Auditoria.....	52
5.3.7 Conformidade Explícita.....	52
5.3.8 Demais comentários.....	52
5.4 Panorama final.....	52
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	54

1 INTRODUÇÃO

O conceito ESG (*Environmental, Social and Governance*) está em pauta como um dos temas centrais no meio empresarial e político, pelo menos desde o início dos anos 2000. Conforme indicado por Irigaray e Stocker (2022), o termo surgiu no relatório *Who Cares Wins*, produzido pela Organização das Nações Unidas (ONU) em 2005, tornando-se um conceito fundamental para avaliar as práticas empresariais nos âmbitos ambiental, social e de governança, conforme sugere a própria sigla.

A relevância desse assunto cresceu fortemente em resposta às demandas globais por maior responsabilidade ambiental e social, por parte das empresas e dos governos. O assunto acabou ganhando ainda mais atenção por conta da pandemia da COVID-19, que destacou a necessidade de modelos econômicos sustentáveis mais resilientes (Chen et al., 2023).

No entanto, é importante destacar que a popularização do tema vai além do campo reputacional. A adoção de práticas em linha com o ESG está diretamente ligada ao desempenho financeiro das empresas, conforme apontado pelo artigo de Chen et al. (2023). As boas práticas empresariais com esse tema não só fortalecem a relação com investidores e consumidores, mas também aumentam a capacidade de geração de valor sustentável, tornando as empresas mais fortalecidas em períodos de crise, além de mais alinhadas com responsabilidades ambientais e sociais (Chen et al., 2023).

No Brasil, o tema ESG também vem se tornando cada vez mais relevante, um reflexo disso é a adesão de grandes empresas brasileiras ao Pacto Global das Nações Unidas e a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela B3 em 2005, composto por empresas listadas na bolsa de valores brasileira, que atendem os critérios baseados na tese de investimentos ESG.

Porém, a falta de padronização nas métricas de avaliação e a integração limitada do ESG são barreiras que ainda exigem que as instituições se alinhem com as melhores práticas globais (Bergamini, 2021). O amadurecimento desta questão pode ser acelerado pelas tendências de consumidores jovens, pertencentes a Geração Z, dado que essa geração prioriza o consumo de corporações compromissadas com práticas sustentáveis, conforme Baruah e Sharan (2024).

Em consonância com o avanço das práticas ESG no mundo e no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a Resolução nº 193, em outubro de 2023, que regulamenta a elaboração e divulgação de relatórios de sustentabilidade pelas empresas de capital aberto (BRASIL, 2023). Alinhada aos padrões internacionais emitidos pelo *International*

Sustainability Standards Board (ISSB), essa norma busca padronizar a transparência e a confiabilidade das informações ambientais, sociais e de governança. Além disso, tal Resolução estabelece a adoção obrigatória dessas diretrizes a partir de 2026, com a possibilidade de adoção voluntária antes desse prazo, incentivando as empresas a integrarem as melhores práticas globais em sustentabilidade (BRASIL, 2023).

Essa padronização é essencial para equiparar a comparabilidade em análise de métricas ambientais, sociais e de governança, divulgadas por empresas de capital aberto (Gama, 2024). Empresas com boas avaliações do mercado pelas lentes do ESG tendem a atrair mais investidores e obter melhores resultados financeiros (Chen et al., 2023).

Com os pontos elencados acima, pode-se perceber que o ESG se tornou uma pauta central nas discussões econômicas, sociais e políticas da atualidade. Está cada vez mais evidente que sua adoção pode trazer benefícios, mas também é necessário elencar que a ausência de uma diretriz ESG pode provocar riscos reputacionais, sanções legais e financeiros (Stange e Toporoski, 2024). No Brasil, a relevância do ESG é ainda maior, dada a proeminência do país no cenário global em áreas como energia sustentável e diversidade (Monteiro et al., 2020).

Desta forma o presente estudo tem como objetivo principal analisar se as três empresas de maior expressão no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 em janeiro de 2025, ou seja, Itaú Unibanco, Lojas Renner e Suzano, atendem aos padrões estabelecidos pela ISSB em seus respectivos relatórios ESG, contemplando assim a Resolução CVM nº 193, que estabelece a obrigatoriedade para tais padrões a partir de 2026 (BRASIL, 2023). Em complemento, também será apresentada uma avaliação sobre a metodologia ISSB, conforme a bibliografia disponível.

Como forma de contemplar tal objetivo o presente estudo conduz uma revisão bibliográfica acerca do tema ESG, visando esclarecer sua origem e relevância, além de explicar a importância da padronização de comparabilidade nos relatórios corporativos sustentáveis, citando e explicando os métodos atuais e, adicionalmente, tecendo análises críticas aos padrões usados globalmente, conforme a bibliografia acadêmica disponível. Ademais, os relatórios sustentáveis das três empresas com maior representatividade no ISE B3 serão avaliados através de sete critérios elencados a partir da regulação estabelecida pela ISSB. De forma que será esclarecido onde as empresas atendem os critérios impostos e quais são os pontos de atenção, que devem ajustar, para ficarem em conformidade com a nova norma.

O presente estudo contribui com a literatura à medida que busca identificar a adesão de três empresas brasileiras, relevantes no âmbito de sustentabilidade corporativa, em uma normativa que se aproxima da obrigatoriedade. Além de tecer uma avaliação sobre a

importância do padrão de comparabilidade global nos resultados ESG e elencar críticas necessárias para evolução da metodologia estabelecida pelo ISSB. Enquanto a bibliografia existente, de modo geral, faz como Resende et al. (2023) e Gama (2024) que tratam do tema sem adentrar especificamente em detalhes regulatórios, como a resolução 193 da CVM.

Desta forma, o presente estudo está dividido em mais cinco capítulos, além da presente introdução, sendo que o capítulo de número dois define o tema ESG historicamente e sua crescente importância para o mercado e para a sociedade. Já o capítulo de número três aborda riscos relacionados ao tema e a consequente importância de padrões de comparabilidade corporativos referentes aos resultados ESG, elencando as metodologias e as explicando de maneira resumida com enfoque na que é estabelecida pelo ISSB e sua iminente obrigatoriedade conforme instituído pela CVM. O quarto capítulo aborda a metodologia e os dados utilizados e o quinto traz os resultados e as discussões. Por fim, o último capítulo apresenta a conclusão do trabalho.

2. O TEMA ESG (*ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE*) E SUA IMPORTÂNCIA

Ao longo do presente capítulo serão exploradas as bases históricas, as áreas de atuação e os principais objetivos relacionados ao ESG (*Environmental, Social, and Governance*). Inicialmente, é apresentada a evolução do conceito ao longo das décadas e sua consolidação como um pilar estratégico para empresas e investidores. Em seguida, são discutidas as três dimensões principais que compõem o ESG, destacando os desafios e responsabilidades associados a cada uma delas. Também são abordados os principais objetivos do ESG, enfatizando seu potencial de transformar riscos em oportunidades, promover práticas empresariais genuínas e combater estratégias de *greenwashing*¹. Por fim, serão apresentadas algumas referências bibliográficas importantes sobre o tema.

2.1 Retrospecto histórico do ESG e sua relevância política

ESG é uma sigla para *Environmental, Social, and Governance* (Ambiental, Social e Governança Corporativa), é um conceito amplamente utilizado para avaliar o desempenho das empresas em questões ambientais, sociais e de governança. Conforme citado anteriormente, a sigla surgiu oficialmente com o relatório *Who Cares Wins*, em 2004 e tem se consolidado como uma ferramenta de medida da sustentabilidade ambiental, corporativa e da responsabilidade social das empresas, cada vez mais relevante no mercado financeiro global (Irigaray e Stocker, 2022).

Embora a sigla tenha surgido apenas no século XXI, Irigaray e Stocker (2022) indicam que o movimento se originou da base teórica RSE (Responsabilidade Social Empresarial). A partir desta base teórica, iniciou-se a discussão sobre o dever das empresas de assumir responsabilidades sociais para garantir um modelo de negócios ético e redução dos impactos negativos, externalidades negativas, nas comunidades e no meio-ambiente (Irigaray e Stocker, 2022).

Soares (2021), aponta que os surgimentos do ESG e do SRI (*Socially Responsible Investment*) também estão enraizados em movimentos pacifistas, majoritariamente concentrados na década de 1970. O SRI foi definido pelo Eurosif (*European Sustainability Forum*), como a postura da indústria engajada com sustentabilidade ambiental, social e de

¹ *Greenwashing*: Comportamentos ou atividades que fazem as pessoas acreditarem que uma empresa está fazendo mais para proteger o meio ambiente do que realmente está (*Cambridge Dictionary*, 2025).

governança em detrimento do lucro para tomadas de decisões empresariais. Conforme Irigaray e Stocker (2022), a responsabilidade empresarial perante o meio-ambiente ficou mais popular por conta de incidentes catastróficos na década de 1980, como o vazamento de óleo provocado pela Exxon Valdez em 1989.

Já a década de 1990 foi marcada pelas edições iniciais das COPs (Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima). A primeira edição ocorreu em 1995, na cidade alemã Berlim, e foi marcada pelo início da negociação de metas e prazos específicos para a redução de emissão de gases de efeito estufa em países desenvolvidos. Posteriormente, esse processo culminou na criação do protocolo de Kyoto, em 1997, onde foram estabelecidas metas para os países desenvolvidos, que contavam com Japão, países da União Europeia e os Estados Unidos da América (FAS, 2023).

É também possível citar ações que impulsionaram a adoção das práticas conectadas ao SRI e ao ESG. Uma das primeiras foi o Pacto Global das Nações Unidas, fundado em 2000. Esse pacto estabeleceu princípios para promover melhores práticas na garantia de direitos humanos, condições de trabalho, combate ao trabalho escravo e infantil, preservação do meio ambiente e combate à corrupção (Irigaray e Stocker, 2022). O pacto é uma iniciativa voluntária, sendo que as empresas dos países associados aos membros permanentes da ONU, como EUA, Reino Unido, França, Rússia e China, tomaram a iniciativa de assiná-lo.

Outro marco importante ocorreu em 2006 com a criação dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI), apoiados pelas Nações Unidas. O objetivo principal desses princípios era incorporar critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) nas análises e decisões de investimento, estabelecendo seis diretrizes para incentivar os investidores a incluir análises ESG em suas práticas e promover a utilização dessas análises (PRI, 2006). A adoção desses princípios reforçou a ideia de que a responsabilidade nas decisões de investimento pode conduzir a práticas empresariais mais sustentáveis e éticas (Bai et al., 2022).

Outro fator relevante globalmente ocorreu em 2015 com a criação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) como parte da Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável. Os ODS consistem em 17 objetivos que elencam os principais desafios socioeconômicos e ambientais do mundo, incluindo a erradicação da pobreza, a proteção do planeta e a garantia de prosperidade (Resende et al., 2024; Odintsova, 2024). Esses objetivos alcançam áreas como a igualdade de gênero, o consumo responsável e consciente e a ação climática. Eles operam com base no princípio de que todas as dimensões do desenvolvimento — social, econômico e ambiental — estão correlacionadas e precisam ser abordadas de maneira integrada para criar um ambiente mundial de crescimento sustentável (Resende et al., 2024).

No contexto corporativo, os ODS são frequentemente utilizados como um guia para empresas alinharem suas estratégias de ESG (ambiental, social e governança) às metas globais. O sucesso na adoção desses objetivos permite que as empresas demonstrem seu compromisso com a sustentabilidade e fortaleçam sua reputação enquanto contribuem para desafios globais críticos (Gama, 2024 e Odintsova, 2024).

No Brasil, a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela B3, em 2005, consolidou a relevância da avaliação de práticas sustentáveis no mercado local. Um estudo realizado por Monteiro et al. (2020) indicou que as empresas que integram o ISE tendem a apresentar melhor desempenho econômico-financeiro. Esse índice avalia anualmente empresas com base em critérios de sustentabilidade e governança. Ele promove a imagem corporativa sustentável e atrai investidores que priorizam critérios ESG. Empresas do ISE são vistas como mais responsáveis e competitivas no mercado financeiro, o índice será explorado de maneira mais detalhada na sequência do trabalho (Monteiro et al., 2020).

No contexto brasileiro, o conceito de ESG ganhou maior destaque a partir da adesão ao Acordo de Paris em 2016, que reforçou o compromisso do país com práticas sustentáveis para combater as mudanças climáticas. Além disso, conforme indicado por Trindade e Redecker (2021), a promulgação de legislações estabeleceu padrões mais rigorosos de governança para empresas públicas, e a inclusão de normas sobre a responsabilidade social corporativa tem incentivado a adoção de práticas de governança corporativa pelas empresas. Tais medidas refletem o crescente compromisso do Brasil com a sustentabilidade e a governança empresarial responsável, conforme ressaltam Monteiro et al. (2020).

Já em novembro de 2024, a COP 29 ocorreu no Azerbaijão. Segundo a página oficial do Governo brasileiro, em uma nota publicada ao fim da conferência, esta teve como resultado a aprovação de um novo acordo sobre a Nova Meta Quantificada Coletiva de financiamento climático do Acordo de Paris. Vale ressaltar que a delegação brasileira considerou o valor aprovado insuficiente (Brasil, 2024).

2.2 Áreas compreendidas pelo ESG

Já foi esclarecido que o ESG abrange três pilares de responsabilidade perante a sustentabilidade corporativa: ambiental, social e governança. Conforme UN GLOBAL COMPACT et al (2005), a iniciativa implica que a integração de cada um desses três fatores na tomada de decisões financeiras é essencial para que as empresas tenham uma gestão sustentável

e de sucesso em um mundo globalizado e interconectado. Na sequência, serão expostas de maneira isolada as áreas que estão compreendidas nesse modelo.

O “E” de ESG se refere a palavra *Environmental*, que significa ambiental em português. A dimensão ambiental se preocupa com o impacto das atividades capitalistas no meio-ambiente. Alguns tópicos que são padrões de análise se referem às emissões de gases de efeito estufa, exploração inadequada de recursos naturais e má gestão de resíduos (ISSB, 2023). Conforme apontado por Stange e Toporoski (2024), empresas que possuem comportamento negligente com o fator ambiental estão sujeitas a riscos financeiros e reputacionais, como penalidades regulatórias e litígios.

Para tratar de forma mais palpável, pode-se lembrar os rompimentos de barragens de Mariana – ocorrida em 2015 e Brumadinho – ocorrida em 2019. Conforme apontado pelo estudo de Galimberti (2023), tais eventos não só causaram perdas humanas significativas, com 19 mortes em Mariana e 270 em Brumadinho, como também criaram impactos socioambientais e econômicos desastrosos, incluindo a contaminação de rios e a destruição de cidades e, conseqüentemente, toda a economia da região. As tragédias evidenciaram insuficiência de governança corporativa e negligência com riscos ambientais severos por parte da Vale. Essas situações não só prejudicaram a vida de milhares de pessoas e destruíram ecossistemas, mas também comprometeram a reputação e a performance financeira das empresas envolvidas.

O “S” remete a palavra social. A responsabilidade corporativa perante temas sociais se refere a questões como o respeito quanto aos direitos humanos e direitos trabalhistas, diversidade, inclusão e bem-estar dos colaboradores das empresas (ISSB, 2023). Stange e Toporoski (2024) destacam que a negligência corporativa com esse tema pode resultar em perda de confiança dos *stakeholders*², ações judiciais e riscos reputacionais graves.

Já Baruah e Sharan (2024) argumentam que a Geração Z³ tem como uma de suas características a preocupação por questões éticas e sociais. Logo, essa parcela dos consumidores valoriza e busca transparência e ações concretas na resolução de desigualdades sociais dentro do meio corporativo. Um exemplo palpável no Brasil é a introdução de programas de trainee exclusivo para negros, como o caso da Magazine Luiza (Torres et al., 2021).

Um estudo de Torres et al. (2021) sobre esse caso mostra como as iniciativas focadas em diversidade atendem às demandas da Geração Z e promovem maior equidade no mercado

² Stakeholder: Uma pessoa com interesse ou envolvimento em algo, especialmente em um negócio (Oxford Language. 2025).

³ Geração Z: Uma forma de se referir ao grupo de pessoas que nasceram no final da década de 1990 e no início dos anos 2000 (Cambridge Dictionary).

de trabalho. Adicionalmente, a análise indica que esse comportamento pioneiro também serviu como diferenciação competitiva e ferramenta para criação de marketing positivo alinhado às expectativas sociais contemporâneas, além de cumprir com a função base de mitigação de riscos.

Já o “G” se refere à dimensão *Governance*, governança corporativa em português, que se preocupa com as políticas e processos adotados para garantir transparência, ética e gestão de riscos nas operações das empresas. Segundo o relatório *Who Cares Wins* (UN GLOBAL COMPACT ET AL., 2005), a governança é o alicerce da sustentabilidade corporativa, dado que é a base para que as tomadas de decisões estejam em linha com os interesses dos *stakeholders* e às legislações dos reguladores. Sendo assim, é uma peça-chave para promoção de confiança e mitigação de riscos dentro do mercado.

A fraude contábil das Lojas Americanas é um claro exemplo dos riscos inerentes de um gerenciamento de governança ineficiente. Teles (2024) infere em seu estudo que a empresa era reconhecida por seus índices de sustentabilidade, pertencendo ao ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial, da B3), e ainda assim foi responsável por uma fraude estimada de vinte bilhões de reais. Evidenciando falhas gravíssimas nos controles internos, auditoria e processos de fiscalização. Além do lado financeiro, a crise foi catastrófica para a credibilidade e imagem da empresa para consumidores, investidores e *stakeholders*.

Vale ressaltar que essas áreas – ambiental, social e governança – não são meras categorias isoladas. São elementos correlacionados que, em conjunto, formam o modelo de responsabilidade e sustentabilidade corporativa. Conforme o aconselhamento do relatório *Who Cares Wins* (UN GLOBAL COMPACT ET AL., 2005), as empresas que integram esses pilares se posicionam com maior segurança para atender às demandas de um mercado global cada vez mais desafiador.

2.3 Principais objetivos do ESG

Os objetivos do ESG vão além da implementação de práticas sustentáveis e mitigação de riscos, eles buscam redefinir o papel do meio corporativo no contexto socioeconômico global. Conforme apontado no relatório *Who Cares Wins* (UN GLOBAL COMPACT ET AL., 2005), o ESG visa a integração dos critérios mencionados anteriormente à estratégia tradicional corporativa, em busca de um modelo de crescimento sustentável, alinhado às necessidades do mundo moderno. Rau e Yu (2022) destacam que uma das metas centrais é a transformação de

riscos em oportunidades. Empresas que se integram com mais agilidade aos princípios ESG se tornam mais alinhadas com as recorrentes mudanças econômicas e ambientais.

Um objetivo indireto do ESG é o combate ao *greenwashing*, que é a atuação estelionatária de empresas para criação de uma reputação boa em termos ESG, mesmo tendo uma diretriz incoerente com o modelo de práticas. Isso beneficia a empresas ao trazer investidores e consumidores, mesmo que elas não estejam atendendo de fato às demandas que ilustra atender. Teles (2024) explica que a adoção genuína do ESG é um imperativo para evitar que o conceito seja reduzido a uma estratégia de *marketing* vazio. Logo, o cumprimento de boas práticas é uma ferramenta para que se possa distinguir empresas verdadeiramente comprometidas com a sustentabilidade das que atuam de má fé.

Logo, os objetivos do ESG vão além da simples adoção de práticas sustentáveis, o tema funciona como um pilar estratégico para que as empresas busquem não apenas mitigar riscos, mas também agregar valor em um cenário econômico global competitivo. Tal fato fomenta a adesão de empresas às normas ESG, com o objetivo de adquirirem maior credibilidade, aliando o desempenho corporativo ao impacto positivo a sociedade.

2.4 Trabalhos que abordam o tema do ESG

O intuito da presente seção é trazer um panorama do que tem sido estudado sobre ESG no Brasil e nos demais países. O quadro 1 reúne as principais informações sobre trabalhos selecionados.

Quadro 1 - Compilado de trabalhos sobre ESG no Brasil e no mundo

Autor(es)	Objetivo	Período de Análise	Localidade	Metodologia(s)	Conclusão
Trindade e Redecker (2021)	O artigo propõe analisar as práticas ESG nas sociedades anônimas de capital aberto e procurar compatibilidade no respaldo da legislação vigente.	Dados sem delimitação de período. Enfoque no pós-pandemia do Covid-19.	Brasil.	Análise qualitativa através de revisão teórica sobre a Lei das Sociedades Anônimas e estudos de caso ESG nacionais, com enfoque nas práticas de empresas de capital aberto.	O estudo conclui que a relação existente entre as práticas ESG, a função social e a geração de valor das empresas é triangular. Ou seja, não há dilema ou divergência entre obter lucro e ser sustentável, a sustentabilidade adquirida através das práticas gera valor no longo prazo para as empresas.
Bergamini Junior (2021)	Examinar o estado das práticas contábeis do Brasil em relação ao ESG e compreender se a técnica contábil contempla a agenda ESG.	Dados disponíveis até 2020. Ressalta-se a ênfase na resolução ANP 817/2020 e o Fórum Econômico mundial de 2020.	Brasil e padrões globais da IFRS (<i>International Financial Reporting Standards</i>).	Estudo baseado na revisão de normativas contábeis, análise qualitativa da agenda ESG e estudos de caso relacionados ao setor petrolífero.	O autor conclui que a técnica contábil contribui para o sucesso e diligência da agenda ESG, dado que os dados contábeis são essenciais para formulação das metas quantitativas desta agenda.
Torres, Dias e Brito Filho (2021)	Examinar o programa de trainee para negros implementado pela Magazine Luiza como um estudo de caso sobre ação afirmativa.	Dados sem delimitação de período. Foco nos dados de 2020 sobre a Magazine Luiza.	Brasil.	Análise documental qualitativa através de estatísticas sobre desigualdade no Brasil, revisão bibliográfica da teoria de igualdade de recursos de Ronald Dworkin e avaliação de outras políticas afirmativas no Brasil.	O estudo conclui que apesar das críticas endereçadas ao programa, sua implementação promove inclusão, igualdade de oportunidades e justiça social no mercado de trabalho. Destaca-se que, apesar de serem favoráveis ao programa, a transformação no mercado de trabalho depende de continuidade nos esforços para provocar uma mudança cultural mais ampla.
Soares (2021)	Compreender como as metodologias adotadas por fundos de ações ESG no Brasil funcionam.	Dados históricos até janeiro de 2021.	Brasil.	Análise descritiva e documental sobre o conceito de ESG e SRI, critérios utilizados por 35 fundos de ações de sustentabilidade pela Anbima e classificação das metodologias utilizadas com base no guia da <i>Hlobal Sustainable</i>	O autor aponta que os fundos com caráter ESG no Brasil não possuem tanta diversidade em suas metodologias, sendo predominantemente utilizadas a <i>best-in-class</i> e <i>negative screening</i> . Assim, é necessário a modernização e adoção de outras estratégias para que as metodologias estejam em par de igualdade com o comparativo global.

				<i>Investment Alliance (GSIA).</i>	
Bai, Han, Ma Zhang (2022)	Examinar como o desempenho corporativo no âmbito ESG impacta as restrições de financiamento de empresas chinesas com enfoque na participação de investidores institucionais	Dados anuais (2013-2020).	China (Xangai e Shenzhen).	Análise através de um modelo de regressão logística para medir os impactos do desempenho ESG em variáveis como custo de financiamento. Também há a construção de um índice para medir restrições de financiamento.	Os autores concluem que há um padrão onde empresas com boas avaliações ESG possuem menores restrições de financiamento por conta da resiliência inerente a boas práticas. Isso consequentemente torna das empresas mais confiáveis e atraentes para investidores.
Irigaray e Stocker (2022)	O editorial busca explorar a evolução histórica do ESG como um conceito derivado da Responsabilidade Social Empresarial (RSE).	Dados históricos (1987-2015).	Global.	Estudo qualitativo e teórico sobre bibliografia histórica que incentivam a importância da responsabilidade empresarial. Além de uma revisão de práticas ESG de grandes empresas brasileiras.	Os autores discorrem que o ESG é uma evolução das práticas de RSE. Ademais, apontam que, ao contrário da filantropia, o ESG incorpora métricas tangíveis e metas alinhadas a criação de valor econômico. Destacam também os cuidados necessários frente ao risco de <i>greenwashing</i> , enfatizando a necessidade de práticas genuinamente alinhadas com o propósito ESG.
Simin Chen, Yu Song e Peng Gao (2023)	Compreender como o desempenho ESG impacta a performance financeira das firmas em diferentes indústrias.	Dados anuais (2011-2020).	Global.	Análise de regressão múltipla e categorizada, com base em amostras de mais de 24,000 observações válidas com base na Thomsom Reuters ESG. Também analisa a heterogeneidade para diferentes tipos de empresas e considera algumas variáveis explicativas como ROA, ratings ESG e outros indicadores financeiros.	A desempenho ESG é totalmente correlacionada com a performance financeira, sendo que o impacto é mais significativo em empresas de grande porte e setores de alto risco.
Galimberti (2023)	Examinar os desastres de Mariana e Brumadinho através de uma ótica judicial, considerando fatores ESG.	Dados históricos até 2023.	Brasil (Minas Gerais)	Análise teórica e documental sobre os casos, usando como base a legislação jurídica de desastres e sustentabilidade corporativa.	A autora destaca os riscos inerentes da ausência de uma governança corporativa sólida e práticas ESG. A integração de boas condutas e práticas é essencial para mitigar riscos de impacto social e

					promoção de segurança operacional, principalmente no setor de mineração.
Resende, Grecco, Antunes e Silva (2023)	Analisar a percepção de <i>stakeholders</i> brasileiros sobre a normatização contábil dos relatórios de sustentabilidade propostos pela Fundação IFRS.	Dados pontuais (2022)	Brasil	Pesquisa descritiva quantitativa (<i>survey</i>) com 90 <i>stakeholders</i> brasileiros, analisada por testes de Qui-quadrado de Pearson.	Os <i>stakeholders</i> brasileiros consideram a normatização dos relatórios de sustentabilidade pela IFRS positiva e reconhecem sua legitimidade internacional. No entanto, destacam a necessidade de constante manutenção das metodologias e a adoção de dupla materialidade para atender às demandas locais e globais.
Baruah e Sharan (2024)	Explorar como os valores da Geração Z influenciam práticas corporativas de ESG e impulsionam mudanças sustentáveis.	Dados sem delimitação de período.	Índia (Guwahati, Nova Deli).	Síntese de dados secundários, análise de estratégias corporativas, incluindo estudos de caso de empresas como Nike e Tata Steel.	O estudo conclui que a Geração Z está influenciando significativamente o futuro do negócio sustentável. Seus valores e preferências incentivam as empresas a adotar estratégias alinhadas com o ESG. Isso porque o padrão de comportamento desse grupo evidencia a necessidade das empresas de se adaptarem com novas demandas e expectativas de seus consumidores.
Teles (2024)	Compreender a relevância e funcionalidade prática do pilar de governança corporativa na Agenda ESG, a partir do caso de fraude da Americanas.	Dados sem delimitação de período. Foco nos dados de 2023 do caso Americanas.	Brasil.	Análise documental qualitativa feita através dos fatos relevantes, leis, políticas, códigos e regulamentos que compunham a governança da empresa em questão.	O estudo conclui que não basta estabelecer políticas de governança, mas que essas sejam implementadas com rigor e integradas à cultura organizacional da empresa. O sucesso da governança é uma peça-chave para mitigação de riscos e aumento da resiliência corporativa.
Gama (2024)	Analisar a necessidade de regulação das práticas de <i>greenwashing</i> em fundos de investimento no Brasil e comparar abordagens regulatórias entre EUA, União Europeia e Brasil.	Dados históricos até 2022.	Brasil, União Europeia, Estados Unidos.	Pesquisa qualitativa e análise comparativa de estratégias regulatórias, com foco em custos de transação, assimetrias informacionais e eficiência regulatória nos mercados de capitais.	Concluiu-se que o modelo europeu de regulação é mais eficiente para reduzir custos de transação e gerar confiança dos investidores, mas sua aplicação no Brasil deve ser ajustada, considerando as características locais e o menor risco de <i>greenwashing</i> no país.
Odintsova (2024)	Compreender a evolução da contabilidade e relatórios	Dados históricos (até 2023)	Global.	Pesquisa qualitativa com análise de práticas de relatórios	A integração de práticas ESG nos relatórios corporativos exige uma reformulação da

	corporativos no contexto da agenda ESG, propondo atualizações metodológicas para a contabilidade que suportem relatórios integrados e sustentáveis.			financeiros e não financeiros, <i>framework</i> , e avaliação de tendências e desafios na implementação de relatórios ESG.	contabilidade para incluir informações financeiras e não financeiras. Propostas incluem a ampliação do conceito de capital, foco em materialidade dupla e uso de relatórios integrados para gerenciar sustentabilidade e riscos de maneira mais eficaz.
Bohn, Macagnan e Kronbauer (2024)	Analisar a percepção global de <i>stakeholders</i> sobre a normatização contábil dos relatórios de sustentabilidade propostos pela Fundação IFRS.	Dados públicos (2020)	Global.	Análise qualitativa e quantitativa de 577 cartas de comentários submetidas à IFRS Foundation, usando técnicas de processamento de linguagem natural (Python).	Embora 68% dos respondentes tenham apoiado a criação do ISSB, críticas destacaram a falta de experiência da IFRS Foundation em sustentabilidade, a abordagem centrada em investidores e a ausência de materialidade dupla. Apesar disso, a criação do ISSB é vista como um passo importante para a harmonização dos padrões de relatórios de sustentabilidade.

Fonte: Elaboração própria

O quadro 1 explicita uma variedade de bibliografias sobre o tema ESG, abrangendo desde sua origem e importância até seus riscos e avaliações críticas referentes aos padrões de comparabilidade na divulgação corporativa.

Inicialmente, foram analisadas as bibliografias que focam em um escopo mais geral referente a importância e aplicabilidade do ESG como a de Bergamini Junior (2021) e Irigaray e Stocker (2022). Ambos os estudos convergem ao apontar o ESG como um pilar essencial para a modernização empresarial frente às demandas por maior sustentabilidade e transparência nos negócios. Destaca-se a mitigação de riscos em resposta a crises globais, principalmente as que tangem mudanças climáticas. Contudo, os estudos se complementam ao passo que Bergamini Junior (2021) adota uma perspectiva técnica em sua análise, dando ênfase ao papel das normas contábeis para mensuração e divulgação de dados ESG. Já Irigaray e Stocker (2022) trilham uma análise com caráter exploratório e teórico, destacando o vínculo do ESG com o termo RSE, citado anteriormente, e a demanda crescente por comportamento empresarial mais ético nas últimas décadas.

Já as bibliografias de Galimberti (2023), Teles (2024) e Torres et al. (2021) se utilizam de exemplos de práticas corporativas reais no Brasil para destacar a importância do ESG como ferramenta de mitigação de riscos e diferenciação competitiva. Galimberti (2023) foca na frente ambiental, conduzindo um estudo sobre os casos de Brumadinho e Mariana e concluindo que

práticas sustentáveis também tem a função de prevenir tais desastres, além de proteger a reputação das empresas. Torres et al. (2021) avalia o caso das políticas afirmativas para negros no processo seletivo da Magazine Luiza, destacando a promoção de inclusão e combate a desigualdade racial originada por essa iniciativa. Por fim, Teles (2024) elenca foca no caso mais recente dos três, a fraude contábil no caso Americanas. O autor deixa claro que falhas na governança comprometem a credibilidade da empresa e, possivelmente, do próprio ESG, dado que a Americanas era considerada uma instituição com destaque em práticas de sustentabilidade no mercado brasileiro. Assim, os três estudos exploram casos e frentes diferentes do ESG, mas convergem na conclusão de que boas práticas corporativas são essenciais para sustentabilidade corporativa nos dias de hoje.

Adicionalmente, Baruah e Sharan (2024) analisam como os valores da geração Z têm impulsionado mudanças significativas nas práticas ESG em escala global, destacando exemplos como Tata Steel e Nike. Eles mostram que essa geração, ao priorizar sustentabilidade e responsabilidade social, estimula as empresas a adotarem modelos operacionais mais alinhados com o ESG, promovendo inovação e transformação industrial.

Com um viés mais voltado para resultados financeiros atrelados às práticas sustentáveis, as bibliografias de Chen et al. (2023), Bai et al. (2022) e Teles (2024) destacam o impacto do ESG na performance corporativa e no mercado financeiro. Chen et al. (2023) conduz um estudo com uma base de 3.332 empresas globais (2011–2020), utilizando modelos de regressão múltipla e testes de heterogeneidade para avaliar o impacto do ESG no retorno sobre ativos (ROA), considerando variações por setor, risco e tamanho. Já Bai et al. (2022) foca em uma base de 3.400 empresas chinesas (2013–2020), empregando o índice Kaplan-Zingales (KZ), uma métrica desenvolvida na década de 90 para avaliar o nível de restrições financeiras de empresas, para medir o acesso de capital e avaliar o papel mediador dos investidores institucionais na relação entre ESG e financiamento.

Já Teles (2024) conduz uma análise descritiva e qualitativa com base em editais públicos de 35 fundos ESG no Brasil, com destaque para a dependência de *benchmarks* como o ISE e a limitada diversidade local no que tange metodologias de análise ESG. Apesar dos enfoques distintos, os estudos convergem ao demonstrar que o ESG é essencial para a sustentabilidade financeira e competitividade corporativa. Chen et al. (2023) conclui que boas práticas ESG têm correlação com melhor performance financeira em empresas de grande porte e setores de alto risco. Em sua conclusão, Bai et al. (2021), evidencia que a adoção do ESG no meio corporativo é uma sinalização positiva que estimula o acesso ao capital. Por fim, Teles (2024) aponta que práticas exemplares tornam as empresas mais atrativas para os investidores no longo prazo.

Dessa forma, todas apontam que o ESG se consolida como um elemento estratégico para alinhar rentabilidade, sustentabilidade e responsabilidade social.

Adentrando os méritos de padrões de comparabilidade, Odintsova (2024) e Gama (2024) abordam a importância de padrões claros e práticas regulatórias eficazes para fomentar confiança do mercado na credibilidade do tema. Odintsova (2024) explora como a transformação da contabilidade corporativa e a harmonização de relatórios ESG podem ampliar a transparência e facilitar a tomada de decisões sustentáveis. A autora destaca a necessidade de integrar relatórios financeiros e não financeiros, adaptando a contabilidade tradicional para capturar a complexidade das métricas ESG.

De maneira complementar, Gama (2024) analisa o *greenwashing* nos fundos ESG, apontando como a ausência de regulamentação consistente e metodologias claras pode comprometer a credibilidade dos investimentos sustentáveis. O autor compara abordagens regulatórias da União Europeia e dos Estados Unidos, sugerindo que um modelo híbrido, equilibrando padronização e flexibilidade, seria ideal para o mercado brasileiro. Ambos os estudos convergem ao destacar que a confiança dos agentes econômicos depende de sistemas informacionais robustos e regulamentações que promovam transparência, mas divergem no seguinte ponto: enquanto Odintsova (2024) prioriza o aprimoramento das práticas de relato corporativo como base para a governança sustentável, Gama (2024) concentra-se na criação de estruturas regulatórias que mitiguem riscos como o *greenwashing*. Juntos, os estudos reforçam que a efetividade do ESG requer integração entre relatórios confiáveis e regulação adaptada ao contexto local.

Tanto Bohn et al. (2024) como Resende et al. (2023) procuram compreender as perspectivas dos agentes econômicos sobre os padrões de comparabilidade ESG. Bohn et al. (2024) analisa as respostas à consulta pública da Fundação IFRS, identificando apoio majoritário à criação do ISSB (este item será discutido no próximo capítulo), ainda que com críticas à sua abordagem focada na materialidade única e nas necessidades dos investidores em negligência de impactos mais amplos sobre a sociedade. Já Resende et al. (2023) explora a percepção de agentes de mercado brasileiros, destacando a importância de padrões que promovam confiabilidade e incluam todos os pilares ESG desde o início, com uma abordagem mais ampla e adaptada ao contexto local.

Apesar das diferenças de enfoque, ambos os estudos convergem na relevância de uma normatização ESG globalmente aplicável para garantir transparência e sustentabilidade no mercado corporativo, destacando a necessidade de esforços contínuos para constante

readaptação destes padrões, para atender negligenciamento com materialidade de impacto ambiental e social, além de regionalidades.

Assim, pode-se afirmar que a variedade de bibliografias estudadas permite afirmar que o ESG é uma ferramenta de grande importância para a transformação do meio ambiental, empresarial e social global. Contudo, a falta de padronização e padrões de regulação ainda muito recentes trazem riscos que põe em xeque a credibilidade das práticas ESG no meio empresarial.

3- METODOS DE DIVULGAÇÃO E O RISCO DE *GREENWASHING*

No presente capítulo serão abordadas as implicações e os desafios relacionados às práticas de divulgação ESG, com foco especial no risco de *greenwashing* e na necessidade de padronização de métricas e relatórios. Inicialmente, explora-se o conceito de *greenwashing* e seus impactos na credibilidade das empresas e do mercado sustentável como um todo. Em seguida, são analisadas iniciativas regulatórias internacionais, que buscam criar padrões globais para mitigar esses riscos. O capítulo também discute os desafios de harmonizar metodologias diversas e como regulações locais, com medidas que promovem o avanço do alinhamento do Brasil aos padrões internacionais. Por fim, destaca-se a relevância de esforços contínuos e regionais para adaptar essas práticas às particularidades do país e são elencadas algumas críticas aos padrões globais que, apesar de necessários, ainda precisam englobar características que garantam o cumprimento em sua totalidade do propósito do ESG.

3.1 O risco implícito: *Greenwashing*

Conforme destacado, dada toda a importância do tema ESG, é necessário se aprofundar em um risco implícito à popularização do ESG: o *Greenwashing*. Conforme apontado por Gama (2024), a velocidade em que se desenvolveu a demanda por investimentos sustentáveis aliada a ausência de metodologias claras e auditáveis, possibilitaram o surgimento da divulgação e uso do tema de maneira demasiadamente otimista ou irreal, para se aproveitar de demandas urgentes de investidores. Essas práticas de desinformação que induzem consumidores e investidores ao erro podem ser descritas como práticas de *greenwashing*.

Gama (2024) também indica que o ato de divulgar apressadamente que a empresa está integrada às práticas ESG pode gerar expectativas desalinhadas entre investidores, gestores de fundo e empresas. Isso faz com que seja uma questão de tempo até que a imagem e confiança sejam quebradas, como indicado por Teles (2024), fazendo com que a credibilidade da empresa em questão seja comprometida e a causa contida no ESG seja esvaziada.

Pode-se usar como exemplo um caso já citado anteriormente, a fraude de Americanas, conforme lembra Teles (2024). Ao revisitar tal questão, é necessário destacar que a empresa era tida como exemplo na condução de práticas ESG. Sua falta de compromisso com políticas de governança pode não ter só ter manchado a imagem da empresa, mas também prejudicado toda uma agenda ESG.

Teles (2024) ressalta que assim se cria a base de argumentação em que a adoção de ESG pelas empresas é uma mera estratégia de *marketing*, ou seja, *greenwashing*. Assim como indicado pelo autor, o *greenwashing* cria um ciclo de desconfiança que prejudica até mesmo empresas com práticas legítimas. Isso, conseqüentemente, reduz os investimentos sustentáveis e afasta o mercado ESG de seus investidores, gerando um descrédito generalizado.

A União Europeia implementou a Taxonomia Verde para combater esse problema, com normas de divulgação ESG mais rigorosas. Ainda assim, a falta de clareza regulatória inicial permaneceu e contribuiu para o surgimento de práticas enganosas, reforçando a necessidade de uma regulação mais robusta e globalizada (Gama, 2024). Afinal, combater esse risco é essencial para o sucesso do mercado sustentável e, para isso, são necessários esforços contínuos e bem coordenados por parte de empresas, reguladores e investidores (Gama, 2024).

Segundo Odintsova (2024), a União Europeia se posicionou também através da criação do ESRS (*European Sustainability Reporting Standards*), traduzido livremente como Padrões Europeus de Relatórios Sustentáveis, para estabelecer critérios claros para divulgações de informações ESG. Segundo a autora acima citada, essas normas visam a criação de um ambiente regulatório mais transparente e compatível entre as empresas, possibilitando a identificação de práticas alinhadas ao ESG por parte dos investidores e fundos. Entretanto, Gama (2024) ressalta um risco desse modelo para mercados emergentes, que possuem barreiras estruturais e culturais limitantes, como a desigualdade social acima dos níveis europeus. Essas dificuldades podem inviabilizar a adoção desse padrão de divulgação fora do mercado europeu.

Portanto, é possível destacar que o *greenwashing* representa uma ameaça grave à credibilidade e ao sucesso da implementação da Agenda ESG. Logo, são necessárias medidas para organizar o escopo regulatório referente a este tema em âmbito global. A adoção de padrões de comparabilidade semelhantes em diferentes ecossistemas econômicos é essencial para evolução do tema e transformação socioeconômica através de boas práticas empresariais.

3.2 Medidas de padronização e a Resolução CVM nº 193

Odintsova (2024) pontua que frente aos riscos estabelecidos pelo *greenwashing*, tem-se uma demanda global por metodologias que estabeleçam padronização na divulgação de dados relacionados à sustentabilidade. A criação de estruturas como o ISSB e o ESRS, surgem como resposta direta às pontas soltas elencadas anteriormente que enfraquecem a confiabilidade da proposta do ESG. Já Gama (2024) reforça que a ausência de métricas auditáveis é um dos principais fatores que permite a disseminação de atividades enganosas no mercado sustentável.

Conforme apontado, o ESRS e a Taxonomia Verde estão integrados à *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CRSD), uma diretiva europeia que exige que empresas europeias e multinacionais com operações na região, divulguem mais de 100 métricas específicas referentes ao ESG (Odintsova, 2024). Isso é estabelecido com base no conceito de dupla materialidade, que busca avaliar o impacto das ações empresariais no meio ambiente e como questões externas (mudanças climáticas, novas regulações e outras externalidades) afetam o desempenho financeiro das empresas. Tudo isso com a finalidade de criar um ambiente regulatório que ofereça maior transparência e comparabilidade sobre dados sustentáveis para investidores (Odintsova, 2024 e ISSB, 2023).

Há outras metodologias de destaque em âmbito global, como o GRI (*Global Reporting Initiative*), elaborado pela GSSB (*Global Sustainability Standards Board*). O GRI é estruturado em três categorias principais (Universais, Setoriais e Temáticos). A categoria dos universais engloba fundamentos e princípios para relatórios, definindo procedimentos para montagem de relatórios e elencando a materialidade dos assuntos mais pertinentes que devem estar presentes nas divulgações de dados ESG. Os setoriais oferecem diretrizes específicas para diferentes indústrias e os temáticos detalham métodos para abordagem de temas como emissões de gases poluentes e garantia de direitos humanos. A metodologia visa promover transparência e alinhamento das empresas aos Princípios Orientadores da ONU para Empresas e Direitos Humanos (GRI, 2024).

Outro padrão que integra o arcabouço do IFRS (*International Financial Reporting Standards*) é o SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*). Este possui documentos específicos para 77 modalidades de indústria diferentes, com o objetivo de padronizar identificação de riscos e oportunidades de sustentabilidade específicos para cada setor (SASB, 2024).

Apesar das intenções positivas dessas diretrizes, o estudo de Odintsova (2024) também destaca que a existência de múltiplas metodologias como SASB, ESRS e GRI acabam criando um “efeito mosaico”, em que a quantidade delas acaba atrapalhando a harmonia das práticas globais e, conseqüentemente, prejudica a capacidade dos investidores de realizarem análises comparativas entre as empresas.

Visando criar um padrão global unificado, a IFRS criou o *International Sustainability Standards Board* (ISSB), responsável pelo desenvolvimento do IFRS S1 e IFRS S2. O IFRS S1 define os requisitos gerais para a divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, enquanto o IFRS S2 foca em riscos e oportunidades climáticas. Ambos têm como objetivo integrar informações de sustentabilidade à tomada de decisão financeira,

promovendo transparência e comparabilidade. A metodologia inclui a avaliação de riscos materiais, governança, estratégias e métricas para medir impacto (ISSB, 2023).

Por exemplo, para o IFRS S1, uma empresa do setor de tecnologia pode divulgar como a escassez de água ameaça a produção de semicondutores e quais medidas está tomando para mitigar esse risco, como adoção de tecnologias que consomem menos água ou mudanças em sua cadeia de suprimentos. Já no caso do IFRS S2, uma companhia aérea pode apresentar sua estratégia para reduzir emissões de carbono, como a transição para combustíveis sustentáveis, e os potenciais impactos financeiros de tributações sobre emissões de carbono (ISSB, 2023).

De acordo com Odintsova (2024), mais de 2.500 empresas em 70 países já adotaram relatórios integrados com tais metodologias, ou seja, cada vez mais empresas em nível global estão montando seus relatórios de maneira padronizada e, conseqüentemente, comparável.

Em 2024 foram conduzidos dois estudos para compreender a percepção dos agentes de mercado frente aos padrões introduzidos pela ISSB. Com base amostral internacional, o estudo de Bohn et al. (2024) avaliou opiniões globais sobre a legitimidade do ISSB como padrão unificado. A pesquisa deles analisou 577 cartas de comentários enviadas durante uma consulta pública da IFRS de 2020, combinando análise computacional e revisão qualitativa para chegar aos resultados. Apontaram que 68% dos agentes de mercado apoiaram a criação do ISSB devido a credibilidade da instituição IFRS em contabilidade financeira.

Apesar da maioria ser positiva, o estudo relevou críticas em relação ao caráter de materialidade financeira e a falta de preocupação com desafios regionais. Existem dúvidas se o padrão ignora impactos sociais e ambientais de operações que não apresentam efeito financeiro imediato. E a falta de cuidado com economias emergentes pode desconsiderar desafios estruturais mais complexos como desigualdade social e a falta de infraestrutura comum nesses países. Logo, o estudo conclui que, apesar da importância de se construir um padrão global, o sucesso do ISSB depende de uma manutenção constante para o ajuste de itens e demais desafios estruturais que surgirem.

Já o estudo de Resende et al. (2024) buscou explorar as percepções os agentes de mercado no Brasil, sobre a adoção dos padrões estabelecidos pela ISSB. A pesquisa foi feita através de uma análise qualitativa, com entrevistas com 120 agentes, incluindo reguladores, investidores institucionais e ONGs. Os resultados indicaram que 88% dos participantes consideram o ISSB legítimo, mas apontaram a necessidade de integrar a dupla materialidade para atender melhor às demandas locais. Além disso, as autoras destacam que a implementação bem-sucedida do ISSB no Brasil exigirá adaptações que considerem as particularidades do mercado brasileiro, como infraestrutura limitada e altos custos de conformidade. Pode-se fazer

um claro paralelo com a conclusão do estudo apresentado anteriormente, em que esforços contínuos deverão acontecer para que esses padrões considerem necessidades específicas regionais e não foquem somente na materialidade financeira.

Os desafios elencados acima deverão ser resolvidos a partir de 2026, frente à Resolução CVM nº 193, publicada em 23 de outubro de 2023 (BRASIL, 2023). Ela estabelece que, a partir de 2026, todas as empresas de capital aberto no Brasil precisam adotar os padrões estabelecidos pela ISSB em seus respectivos relatórios ESG. Segundo a normativa, essa medida busca alinhar o mercado nacional com o internacional, garantindo maior transparência e competitividade para as empresas locais. A resolução também prevê que a partir de 2024, as empresas de capital aberto poderão adotar as normas ISSB em caráter voluntário. Sendo que em 2025 os relatórios respectivos deverão ser submetidos à asseguuração por auditores independentes, ao menos em nível limitado, até que alcancem asseguuração razoável em 2026 (BRASIL, 2023).

Conforme apontado por Odintsova (2024), a transição para essa metodologia é fundamental para aumentar a comparabilidade entre as empresas e trazer mais credibilidade para o tema, tanto em nível local como global. Ressalta-se que a CVM estabelece os anos de 2024 e 2025 como um período de adoção voluntária, em que as empresas devem seguir as normas da ISSB em inglês até que haja internalização completa da metodologia no Brasil. Seus resultados devem ser apresentados separadamente das demonstrações financeiras e ter periodicidade mínima anual. A asseguuração por auditoria até 2025 pode ser limitada, mas a partir de 2026 deve seguir as normas de auditoria do Conselho Federal de Contabilidade.

Em teoria, empresas com boas práticas ESG já são reconhecidas no mercado através de meios como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) da B3. Segundo Monteiro et al. (2020), o índice foi criado em 2005 para atender a demanda de observar empresas com práticas de sustentabilidade em nível de referência ao restante do mercado. Ressalta-se que, segundo Monteiro et al. (2020), a formação desse índice ocorre através de uma metodologia baseada no uso de um questionário que abrange tópicos e questionamentos relacionados à cinco dimensões ligadas aos critérios ESG: Capital Humano (Direitos Humanos, Diversidade e inclusão), Governança Corporativa e Alta Administração (Boas práticas de governança corporativa), Modelo de Negócio e Inovação (Gestão na Cadeia produtiva e Eficiência produtiva), Capital Social (Direitos Humanos e Incentivos sociais) e Meio Ambiente (Gestão de riscos ambientais e Impactos na biodiversidade).

O objetivo do índice da B3 é ser o indicador de desempenho médio das cotações de ativos de empresas selecionadas pela sua performance relacionada às boas práticas em termos ESG. Monteiro et al. (2020) mostra que, embora as empresas do ISE B3 apresentem nível de

comprometimento superior à média do mercado, ainda enfrentam desafios significativos para integração de práticas sustentáveis exemplares, como a falta de detalhamento e padronização na divulgação de dados sobre fraudes e corrupção.

Destaca-se que o estabelecimento de padrões adotados a nível global é essencial para promover comparabilidade entre empresas no âmbito ESG. Conforme visto acima, tal fato é essencial para que o tema obtenha maior grau de credibilidade e, conseqüentemente, importância frente aos agentes de mercado, por conta da mitigação de riscos referentes a *greenwashing*. Ainda assim, é importante notar que há alguns desafios implícitos a essa padronização global, como as regionalidades específicas de cada cenário econômico e a ausência de fatores chave como a dupla materialidade⁴ em metodologias como a do ISSB. Dessa forma, por mais que seja fundamental a implementação de um padrão global, sua contínua manutenção e melhoramento será tão importante quanto sua adoção inicial.

⁴ Dupla Materialidade: Princípio que avalia impactos financeiros e socioambientais de uma empresa, considerando tanto a influência dos fatores ESG sobre o resultado financeiro quanto o impacto da empresa na sociedade e no meio ambiente (Resende et al., 2023).

4 METODOLOGIA E DADOS UTILIZADOS

O presente estudo tem como objetivo principal analisar se as três empresas de maior representatividade no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 — Itaú Unibanco, Lojas Renner e Suzano — atendem aos padrões estabelecidos pelo International Sustainability Standards Board (ISSB) em seus respectivos relatórios ESG, contemplando, assim, a Resolução CVM nº 193, que estabelece a obrigatoriedade de adoção desses padrões a partir de 2026 (BRASIL, 2023). Além de também apresentar uma avaliação sobre a metodologia ISSB, conforme a bibliografia disponível. Desse modo, o presente capítulo apresentará a metodologia utilizada na pesquisa, sendo esta pautada na análise bibliográfica acerca do tema e de uma análise documental qualitativa, frente aos relatórios corporativos mais recentes das três empresas com maior representatividade no ISE da B3.

4.1 Metodologia utilizada

Segundo Batista e Kumada (2021), a análise bibliográfica se refere ao estudo de fontes já publicadas, como livros e artigos científicos, para construção de sistemas e críticas ao conhecimento já existente sobre um tema. Ainda que seja essencial em muitas pesquisas científicas, a análise bibliográfica funciona como suporte complementar a outros métodos, oferecendo subsídios teóricos para fundamentar as interpretações do pesquisador.

Já a análise qualitativa, conforme Minayo (2012), é um método interpretativo que busca compreender fenômenos sociais e humanos em sua profundidade e complexidade, indo além da mera descrição dos dados. Este tipo de abordagem valoriza os sentidos, significados e ações dos respectivos sujeitos em seus contextos específicos.

Minayo (2012) elenca as etapas como a definição do objeto de estudo, a construção de instrumentos teóricos e a elaboração de narrativas que integram teoria e empiria com base no que o pesquisador procura produzir. A análise qualitativa exige do autor uma postura ativa e reflexiva, que permita captar as contradições e diversidades das lógicas de suas bases de dados qualitativos.

4.2 Seleção dos dados utilizados

A base amostral analisada foi constituída a partir do levantamento de dados e da análise documental qualitativa dos relatórios de sustentabilidade divulgados pelas três empresas brasileiras com maior participação percentual no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3.

Com base na última atualização da carteira disponível, feita em janeiro de 2025, as empresas locais com maior expressão no índice são Itaú Unibanco (4,4%), Lojas Renner (2,6%) e Suzano S.A. (2,5%) (B3, 2025). Essas empresas ainda endereçam um ponto importante de diversificação de setores de análise, em que se pode avaliar o setor bancário, de varejo e de papel e celulose. Os dados de cada empresa foram retirados diretamente dos centros de relação com investidores de cada uma, sendo esses os portais em que as empresas divulgam seus relatórios anuais ESG. Foram usados os relatórios mais atualizados disponíveis no momento da realização da pesquisa, que no caso se referem ao ano de 2023.

Serão analisados isoladamente critérios baseados nos documentos instituídos pela ISSB no regulamento das metodologias de divulgação de resultados ESG, leia-se IFRS S1 e IFRS S2. Ressalta-se que esses padrões foram estabelecidos em junho de 2023 e que o Brasil instituiu sua obrigatoriedade a partir de 2026, em outubro do mesmo ano, por meio da Resolução CVM nº 193 (ISSB, 2023; BRASIL, 2023). O quadro 2 traz a descrição dos critérios analisados.

Quadro 2 - Critérios analisados pelos estudos

Critério	Propósito	Exigido no IFRS S1	Exigido no IFRS S2
Escopo	Verificar se o relatório aborda os todos os riscos e oportunidades de sustentabilidade relevantes que podem afetar o desempenho da empresa no curto ou longo prazo	Sim	Não
Governança e Estratégia	Avaliar como a administração da empresa supervisiona e integra os riscos e oportunidades ESG na estratégia de negócio e cadeia de valor da empresa	Sim	Sim
Gestão de Riscos	Avaliar o nível dos processos estabelecidos para identificação e gerenciamento dos riscos relacionados à sustentabilidade e ao clima	Sim	Sim
Métricas e Desempenho	Verificar a presença de metas específicas e mensuráveis da empresa para monitorar seu desempenho e evolução no âmbito ESG	Sim	Sim
Materialidade Financeira	Compreender se há foco nas informações que abrangem impactos nos resultados financeiros das empresas.	Sim	Não
Auditoria	Garantir que há auditoria independente que assegura a credibilidade das informações divulgadas	Sim	Não

Conformidade Explícita	Verificar presença de declaração de conformidade com os padrões IFRS S1 e S2	Sim	Sim
------------------------	--	-----	-----

Fonte: Elaboração própria

A escolha dos critérios que compõem a análise está fundamentada nas diretrizes dos padrões IFRS S1 e IFRS S2. O critério de escopo e abrangência reflete a necessidade de abordar de forma abrangente todos os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade, que possam impactar o desempenho financeiro, o acesso ao capital e a viabilidade da entidade. Conforme o IFRS S1, o escopo de divulgação deve integrar aspectos ambientais, sociais e de governança, conectando-os às cadeias de valor e às estratégias corporativas. Este critério é vital para garantir que os relatórios abarquem a totalidade das interações corporativas com agentes de mercado, recursos e o ambiente.

Já o critério de governança e estratégia é essencial para supervisionar a integração dos riscos e oportunidades de sustentabilidade às estratégias de negócio. O IFRS S1 detalha que a governança corporativa deve ser transparente, refletindo políticas claras e habilidades desenvolvidas para monitorar riscos e metas relacionadas ao ESG. Por sua vez, o componente estratégico avalia como esses fatores moldam a cadeia de valor, o modelo de negócios e as decisões financeiras, assegurando a resiliência e a sustentabilidade a longo prazo.

Segundo os padrões da IFRS, há grande importância no critério de gestão de riscos, que avalia os processos sólidos de identificação, monitoramento e mitigação de riscos relacionados à sustentabilidade. Este critério garante que as organizações estejam preparadas para enfrentar riscos físicos e de transição, com metodologias como análises de cenário climático e planos de mitigação integrados às operações.

A inclusão de métricas claras e mensuráveis, por sua vez, é imprescindível para monitorar o progresso de metas relacionadas à sustentabilidade e avaliar seu impacto nas operações. Segundo o IFRS S2, tais métricas são fundamentais para assegurar a transparência e a prestação de contas, fortalecendo a relação de confiança com investidores e demais *stakeholders*.

O critério de materialidade financeira destaca a conexão entre os fatores ESG e o impacto direto nos resultados financeiros. Como indicado pelo IFRS S1, a relevância desse critério reside na capacidade de priorizar informações que afetem significativamente os fluxos de caixa, o custo de capital e a viabilidade econômica das organizações. Já o critério de auditoria das informações ESG garante credibilidade e integridade aos relatórios corporativos. O IFRS S1 exige que as divulgações passem por processos de asseguuração independente, validando a

conformidade com os padrões globais e fortalecendo a confiança do mercado nos dados reportados.

O último critério, referente a conformidade explícita, reforça o compromisso das empresas com práticas sustentáveis e transparentes. Este critério exige uma declaração clara de adesão às normas IFRS S1 e S2, promovendo alinhamento global e facilitando análises comparativas.

Além de uma verificação com base no que foi elencado acima, também serão inseridos comentários adicionais para englobar análises que reflitam às críticas feitas pelos agentes de mercado consultados nas pesquisas de Bohn et al. (2024) e Resende et al. (2023), sendo elas a ausência de foco sob materialidade de impacto, foco excessivo sob a materialidade financeira e a ignorância frente a particularidades econômicas regionais. Ressalta-se que a materialidade de impacto consiste na avaliação dos impactos das operações de uma instituição em relação a questões ambientais, sociais e econômicas. Enquanto a materialidade financeira foca em como fatores ESG afetam o desempenho financeiro das empresas.

5 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Ao longo do presente capítulo, foram conduzidas análises qualitativas baseadas nos critérios elencados no quadro 2 em relação às três empresas com maior expressão no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3. Com base nos relatórios ESG anuais divulgados em 2023 por essas empresas, é possível compreender a proximidade deles com a metodologia ISSB instituída como obrigatória a partir de 2026 pela Resolução CVM nº 193 (BRASIL, 2023).

5.1 Itaú Unibanco

Conforme exposto no Relatório Anual Integrado de 2023 do Itaú Unibanco, a instituição é o maior banco privado do Brasil e uma das maiores da América Latina, com valor de mercado ao final de 2023 estimado em R\$ 332 bilhões (Itaú Unibanco, 2024). O modelo de negócios segue a linha de banco universal, oferecendo produtos e serviços financeiros que abrangem desde pessoas físicas até grandes corporações em nível nacional e internacional.

A empresa divulga anualmente um Relatório ESG, em que se posiciona como líder na transformação digital e protagonista na construção de uma economia mais sustentável e inclusiva (Itaú Unibanco, 2024).

5.1.1 Escopo

A instituição financeira aqui em questão possui uma vasta divulgação de dados e iniciativas em relação ao tema ESG. Em sua plataforma de relação com investidores, pode-se encontrar seu relatório ESG, que conta com 279 páginas. Além disso, também são divulgadas suas planilhas complementares, com uma vasta gama de dados no período de 2021 a 2023, em relação a indicadores ESG (Itaú Unibanco, 2024).

Com base nos documentos divulgados, pode-se afirmar que os riscos e oportunidades exigidos pelo IFRS S1 e S2 estão contemplados. O relatório adota uma abordagem consolidada contendo informações financeiras e não financeiras. Há um extenso detalhamento nas práticas de governança, compromissos e prioridades, estratégias e iniciativas nos âmbitos ambientais e sociais, integrados ao modelo de negócios do grupo (Itaú Unibanco, 2024).

Destaca-se a abrangência do relatório que visa endereçar dez compromissos prioritários que servem como categorias para organização de métricas e estratégias. Esses compromissos são elencados em linha com ODS específicos, que ficam explícitos ao lado de cada um (Itaú Unibanco, 2024). Um exemplo é o compromisso de Financiamento em setores de impacto positivo, em que são designados cinco ODSs (Energia Limpa e Acessível, Trabalho Decente e

Crescimento Econômico, Indústria Inovativa e Infraestrutura, Cidades e Comunidades Sustentáveis e, por fim, Consumo e Produção Responsáveis).

Ao longo do texto, é explicitado que para atender as designações desse compromisso, é feita a projeção de contribuir com R\$ 400 bilhões em financiamento de iniciativas de negócios que promovem uma economia sustentável, verde e inclusiva até 2025. Sendo que até 2023, R\$ 355 bilhões (89% da meta) já haviam sido destinados para o financiamento. Isso ilustra a eficiência do relatório em elencar o propósito de suas ações e seu respaldo nas práticas globais ESG (Itaú Unibanco, 2024).

5.1.2 Governança e Estratégia

O relatório ESG 2023 do Itaú Unibanco destaca ainda mais o papel estratégico do Conselho de Administração na supervisão das iniciativas de sustentabilidade e a governança em si, como fator central em todas as decisões corporativas. Ressalta-se que o Conselho de Administração é composto por treze membros, sendo 15% mulheres e 54% independentes (Itaú Unibanco, 2024).

Um exemplo da integração da governança à estratégia é a análise socioambiental que o banco exige para transações de financiamento corporativo. Isso garante que qualquer projeto financiado esteja em conformidade com os compromissos ESG do banco. A matriz de risco ESG é disponível e identifica áreas prioritárias, como emissões de carbono e diversidade, tem metas específicas e, mais importante, métricas KPI (indicadores chaves de performance) certificadas. A publicidade dessas informações reflete não apenas o compromisso com a transparência, mas também fornece para as partes interessadas informações claras sobre como o banco gerencia suas abordagens ESG (Itaú Unibanco, 2024).

Apesar do relatório possuir exemplos sólidos de governança conectada à sustentabilidade, ele poderia adicionar mais detalhes, sobre como as decisões diretas impactam as operações e o desempenho financeiro.

5.1.3 Gestão de Riscos

Em geral, a estrutura de governança para a gestão de riscos ESG no Itaú parece bem definida. A principal política é a Política de SAC (Social, Ambiental e Climático), que tem diretrizes para a identificação, mensuração, monitoramento e controle dos riscos. Há, ainda, comitês de supervisão e tomada de decisão, como o Comitê de Riscos SAC, a Comissão Superior ESG e o Conselho de Administração, garantindo, assim, o alinhamento e o

engajamento das partes interessadas na gestão de riscos SAC. A identificação e avaliação de riscos são conduzidas com metodologias elencadas ao longo do relatório (Itaú Unibanco, 2024).

Um exemplo é a metodologia de quantificação de emissões, onde, a partir do Programa Brasileiro de *GHG Control* (Controle de Gases de Efeito Estufa), a empresa mensura emissões de escopo 1, 2 e 3 em suas operações no Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai, visando a identificação e mitigação de riscos climáticos (Itaú Unibanco, 2024). Ressalta-se que emissões de escopo 1 se referem a emissões diretamente causadas pelas operações da empresa, enquanto emissões de escopo 2 são provenientes da energia que a empresa consome para continuidade de suas operações. Por fim, emissões de escopo 3 são relacionadas a outras causas indiretas, como fornecedores e outras partes da cadeia de valor de uma empresa (ISSB, 2023).

Para isso, o banco desenvolve análises de cenários climáticos com base em relatórios de órgãos como o IPCC (*Intergovernmental Panel on Climate Change*) e o NGFS (*Network for Greening the Financial System*), que analisam o impacto futuro de riscos físicos, como eventos climáticos extremos, e de riscos de transição, como ameaças regulatórias e financeiras associadas à transição para uma economia de baixo carbono. Essas análises são, então, usadas na formulação da estratégia corporativa e tomada de decisões. Há, também, uma forte integração entre esses riscos e os processos corporativos (Itaú Unibanco, 2024).

Além do gerenciamento de risco de crédito, os riscos SAC também influenciam diretamente a exposição ao risco na avaliação de crédito, por exemplo. Medidas como a régua de sensibilidade climática⁵, permitem a compreensão detalhada da exposição da carteira de crédito a riscos de transição e físicos, o que facilita a precificação e a alocação de capital. A capacitação e o envolvimento de executivos e colaboradores são, ainda, outro ponto de melhoria. O banco emite treinamentos específicos regularmente para ensinar aos envolvidos os conceitos de finanças climáticas e ESG, garantir a conscientização e a capacitação de todos e financeiramente comprometendo as organizações com os riscos (Itaú Unibanco, 2024).

O monitoramento constante associado à transparência é outro ponto forte. O banco relata detalhadamente ao Conselho e divulga suas posições em setores de risco de SAC. Métricas e instrumentos são empregados, como a mensuração dos três níveis de escopo de emissão, para a gestão de riscos de clima e transição, inclusive sendo incorporados nos testes de estresse feitos pela instituição, garantindo o compromisso com a SAC em conformidade com IFRS (Itaú Unibanco, 2024).

⁵ Régua de Sensibilidade Climática: Ferramenta associada aos setores de atuação dos clientes e grau de exposição desses setores frente ao risco climático. Também analisa a exposição de crédito vigente com o cliente.

Assim, a gestão de riscos SAC da Itaú Unibanco atende de maneira clara e direta os requisitos IFRS S1 e S2 e, sem dúvidas, tem exemplos de administração que poderiam ser seguidos por outras empresas desse setor para aprimorar a gestão de riscos.

5.1.4 Métricas e Desempenho

A empresa em questão produz métricas e monitoramento de desempenho relacionados aos seus compromissos ESG e de sustentabilidade. Essas iniciativas são desenvolvidas em linha com as diretrizes dos IFRS S1 e S2 e são igualmente alinhadas às práticas globais que essas metodologias referenciam. Tais metas incluem não somente diminuição nas emissões, com metas claras para escopos 1, 2 e 3, em linha com o compromisso *Net Zero*⁶ até 2050, uma concessão acumulada de R\$ 400 bilhões para setores de impacto positivo até 2025, mencionada anteriormente, e a descarbonização de seus setores principais, como energia renovável, transporte e agricultura, mas também indicadores de apoio detalhados, utilizando metodologias como GRI e SASB (Itaú Unibanco, 2024).

A empresa também utiliza ferramentas de tecnologia e plataformas consolidadas como *iuESG* para organizar todas as demandas, desafios e oportunidades relevantes referentes à sustentabilidade. Isso ajuda o banco a reunir todas as métricas relevantes, para monitorar os riscos climáticos e sociais e para se integrar com seus negócios e processos. Os resultados do banco em 2023 mostram um progresso significativo com R\$ 355,9 bilhões creditados para impacto positivo, equivalente a 89% da meta de 2025, a estruturação dos primeiros produtos financeiros de varejo relacionados ao propósito ambiental, incluindo *Green Bonds* e *Sustainability-Linked Loans* (empréstimos ligados a sustentabilidade), pela quantia significativa de R\$ 40,7 bilhões e um aumento significativo na cobertura de escopo 3. A transparência é um componente essencial da estratégia de Itaú (Itaú Unibanco, 2024).

Na frente de diversidade e inclusão, o banco estabelece a meta de ter de 35% a 40% de mulheres em cargos de liderança até 2025. Em 2023, os dados já apontam que 35,4% dos cargos de liderança já são femininos. Pode-se afirmar que abordagem da empresa é alinhada com os requisitos de IFRS S1 e S2 no viés de construção de metas e métricas claras e seu acompanhamento anual (Itaú Unibanco, 2024).

⁶ Net Zero: Equilíbrio equivalente de emissões de carbono geradas e capturadas da atmosfera. Saldo zero. (Cambridge Dictionary, 2025).

5.1.5 Materialidade Financeira

A materialidade financeira parece ser um pilar fundamental na gestão ESG do Itaú Unibanco. Conforme indicado anteriormente, esse fator implica a integração entre as questões financeiras e fatores ambientais, sociais e de governança, condicionando-os a forma em que se possa identificar os impactos ESG mais significativos para os resultados financeiros da empresa (Itaú Unibanco, 2024).

O Itaú explicita seus métodos para arrecadação de dados referentes a esse tema: consulta de fontes secundárias de dados do setor financeiro, como agências reguladoras e pesquisas de mercado, pesquisas próprias com colaboradores de várias áreas e painéis com líderes temáticos, associações e entidades representativas (Itaú Unibanco, 2024).

O banco também realiza entrevistas adicionais: com executivos e especialistas em sustentabilidade, mercado financeiro, acadêmicos e executivos de empresas sustentáveis, e com os executivos de alta e média liderança por trás da estratégia ESG. Essas atividades culminam na definição dos principais temas materiais que têm impacto de maior importância no desempenho financeiro e operacional da instituição a médio e longo prazo, considerando-se o risco e a oportunidade associados aos fatores ESG. Enquanto alguns tópicos já estão na agenda do banco, como a gestão de riscos climáticos, iniciativas de descarbonização, o outro exemplo dessa materialidade é a integração de variáveis ESG na concessão de crédito (Itaú Unibanco, 2024).

Para atualizar sua visão sobre a dupla materialidade, o Itaú informa que pretende revisitar seu processo, expandindo o escopo de análise para incluir novas demandas regulatórias e padrões emergentes através de painéis e pesquisas focadas. Logo, o banco cumpre com os critérios impostos pelos IFRS S1 e S2 referentes a materialidade, o que significa a harmonização das práticas com as melhores diretrizes internacionais: exercício de revisão dos processos de materialidade, baseados em pesquisas com internas e externas.

5.1.6 Auditoria

Assim como em seus resultados financeiros, trimestrais ou anuais, o relatório anual ESG do banco aqui em questão também conta com auditoria externa independente. A empresa responsável é a PwC (PricewaterhouseCoopers), que indica a realização da auditoria com base no alinhamento às normas GRI, SASB e PRB, de acordo com as orientações contidas nas políticas corporativas e regulamentos internos do Itaú Unibanco (Itaú Unibanco, 2024). Logo, o critério de auditoria é atendido com validade frente a disponibilidade atual do mercado.

5.1.7 Conformidade Explícita

Apesar de haver ações em linha com as metodologias IFRS S1 e S2, apenas a segunda é citada explicitamente. Ainda assim, ela não é citada na base de revisão da auditoria. Logo, é um ponto em que a empresa precisa revisitar para garantir que cumpra esse requisito a partir do ano de 2026 (Itaú Unibanco, 2024).

5.1.8 Demais comentários

Apesar das avaliações positivas elencadas anteriormente, há alguns pontos de atenção que surgiram durante a análise do relatório da empresa.

Primeiramente, apesar do foco em materialidade financeira através de metas e indicadores, não é tão claro como a empresa espera que essas ações impactem a empresa tanto no curto como no longo prazo. Isso pode ser visto como uma falta de cumprimento quanto a materialidade financeira do IFRS, dado que esse critério exige uma correlação clara entre as práticas da empresa e seus efeitos nos resultados financeiros da empresa.

Outro ponto de destaque é a falta de informações, podendo até ser vista como omissão, no âmbito de riscos climáticos ao financiar setores com alta intensidade em emissão de carbono. Apesar de focarem fortemente em apresentar iniciativas de incentivo a setores sustentáveis, faltam informações no que diz respeito as ações para mitigar com mais assertividade riscos de financiar empresas que prejudicam a sustentabilidade ambiental. Percebe-se a falta de reconhecimento desse ponto como um problema vital e inerente no setor bancário.

Um padrão correlacionado com o parágrafo anterior é o claro enfoque da empresa em avanços e iniciativas positivas. Isso é fundamental, mas há pouco espaço para que o banco reconheça espaços de melhora e impactos negativos causados direta ou indiretamente pela empresa. Seria recomendável incluir uma seção para identificar e mitigar riscos de externalidades negativas. Contudo, esse é um problema inerente das metodologias globais e não se reserva apenas a empresa aqui em questão.

Por fim, é necessário elencar outro problema inerente às metodologias do IFRS, a ausência de foco na materialidade de impacto. A materialidade financeira acaba assumindo um viés desproporcionalmente importante em um tema que foi elaborado com a perspectiva de promover transformação ambiental e social em detrimento do foco único em resultados financeiros. Isso indiretamente contribui para práticas de *greenwashing* e ausência de ações efetivas no meio corporativo.

5.2 Lojas Renner

Segundo seu relatório anual, a Lojas Renner S.A. é a maior empresa varejista de moda no Brasil, sendo a primeira do setor a ter seu capital aberto na bolsa de valores brasileira. Fundada em 1922, sua operação integra diferentes marcas de moda como Renner, Camicado e Youcom, e sua atuação abrange campos internacionais em países como Argentina e Uruguai. O valor de mercado da empresa gira em torno dos treze bilhões de reais e conta com mais de vinte e quatro mil funcionários (Lojas Renner, 2024).

5.2.1 Escopo

O relatório ESG 2023 da Lojas Renner tem uma abordagem bem estruturada que reflete as prioridades de sustentabilidade e impactos socioambientais de suas operações. A empresa atende às orientações globais e indica conformidade com GRI, SASB, TCFD e ao IFRS S1 e S2, totalizando 190 páginas (Lojas Renner, 2024).

No entanto, é possível verificar vários pontos que necessitam de aprimoramento, principalmente os relacionados à abrangência dos tópicos e à consideração de aspectos críticos do modelo de negócio. Embora o escopo do relatório pareça estar em alinhamento com a obrigação do IFRS S1 e S2 de cobrir riscos e oportunidades relevantes para sustentabilidade, os temas escolhidos parecem se esquecer dos impactos do modelo de negócios que a Renner segue (Lojas Renner, 2024).

Um exemplo bastante ilustrativo é a falta de discussão sobre o uso de materiais por uma empresa de *fast-fashion*, que é um aspecto crítico do impacto sustentável em uma indústria que depende de altos volumes de fabricação e consumo. O modelo de negócios da empresa demanda alto giro para compensar margens baixas e, para isso, seus bens são produzidos com caráter menos durável (Fiorot et al., 2023).

Apesar de iniciativas como energia 100% renovável em 2021, toda a cadeia de fornecimento com certificado socioambiental e o programa Repassa, que incentiva a circularidade ao facilitar as vendas de segunda mão, o relatório carece de ser mais crítico sobre os desafios de longo prazo da circularidade e do consumo consciente. Por exemplo, falta um planejamento detalhado sobre o descarte de roupas com medidas concretas e quantificáveis para minimizar o desperdício (Lojas Renner, 2024).

Ainda assim, levando em conta os critérios estabelecidos pelo IFRS S1 e S2, tem-se que o relatório cumpre efetivamente com o objetivo de estabelecer escopos variados que abrangem as três esferas do ESG com diversidade entre si.

5.2.2 Governança e Estratégia

O documento se destaca positivamente por apresentar uma estrutura robusta e integrada para gerenciar riscos e oportunidades de sustentabilidade e clima. A governança é formalmente estruturada em torno de um Comitê de Sustentabilidade diretamente subordinado ao Conselho de Administração. O Conselho de Administração conta com 8 membros, sendo 25% deles mulheres e 88% membros independentes. Este conselho, em conjunto dos demais membros do conselho, acompanham e supervisionam reuniões trimestrais do Comitê de Sustentabilidade, desempenhando papel importante na identificação de riscos e liderando estratégias para evoluir a agenda ESG (Lojas Renner, 2024).

Tal comitê é composto por quatro núcleos especializados da empresa, sendo eles clima, circularidade, diversidade e relações humanas. Dessa forma, indicam uma abordagem de negócios variada para garantir gerenciamento de riscos e oportunidades na tomada de decisões estratégicas da empresa. Entre outras missões, o comitê se preocupa com revisão e aprovação de políticas de sustentabilidade, monitoramento de metas e indicadores vinculados com a estratégia ESG 2030, e avaliação contínua de riscos socioambientais (Lojas Renner, 2024).

Além disso, as diretrizes do comitê indicam uma revisão crítica sobre a tendência da indústria e os pontos críticos para sucesso sustentável do setor. Em tese, o comitê realiza uma análise do posicionamento da empresa e práticas do setor frente ao ponto de vista de diferentes *stakeholders* como reguladores, investidores, formadores de opinião entre outros. Entretanto, faltam detalhes mais palpáveis dos resultados e metodologias utilizadas para análise nessas reuniões (Lojas Renner, 2024).

Em termos gerais, a empresa cumpre parcialmente com os requisitos do IFRS S1 e S2 quanto ao estabelecimento de diretrizes e uma política de governança frente a temas sustentáveis. Em termos comparativos, sua estrutura é menos detalhada que a empresa analisada anteriormente (Itáú Unibanco) e, conseqüentemente, faltam informações que viabilizem a afirmativa que ela cumpre de maneira integral com as metodologias do ISSB nesse critério.

5.2.3 Gestão de Riscos

Em 2023, o Comitê de Auditoria e Gestão de Riscos realizou 12 reuniões para discutir e adaptar os temas relacionados à nova regulação climática, fortalecimento das práticas de gestão de riscos, melhorias no processo de monitoramento e mitigação da cadeia de valor de riscos. Ressalta-se a avaliação dos riscos ESG, seguindo metodologias de padrões internacionais, como TCFD e ISSB (Lojas Renner, 2024).

A Renner adota uma abordagem preventiva de gestão de riscos climáticos, que inclui riscos físicos e de transição. Um resultado originado por essa gestão é o de 100% de toda energia utilizada pela empresa ser renovável, contribuindo para redução de emissão de gases de efeito estufa e mitigação de riscos climáticos (Lojas Renner, 2024).

A empresa também integra riscos ao longo da cadeia de valor. Por exemplo, o programa de circularidade da empresa coletou mais de 55 toneladas de roupa em seus pontos de venda para reciclagem ou reaproveitamento, de acordo com seu relatório. Além disso, também monitora os riscos referentes aos fornecedores em sua cadeia de produção, contando com 100% de seus fornecedores de vestuário com certificações auditadas e socioambientais (Lojas Renner, 2024).

Visando a mitigação de riscos, também investiram no treinamento de funcionários em assuntos ESG, promovendo capacitações sobre o tema para mais de cinco mil colaboradores. Os treinamentos indicados no relatório apresentam variedade nos temas, abrangendo questões afirmativas como diversidade racial e temas sociais até treinamentos técnicos em conjunto com o SENAI para mitigação de riscos de composição química na produção da empresa (Lojas Renner, 2024).

No que tange o cumprimento dos critérios estabelecidos pelas metodologias IFRS, a empresa cumpre com uma elaboração de gestão de riscos bem estruturada e com uma grande diversidade de áreas que apresentam estratégias para mitigação de riscos. Ressalta-se apenas a ausência de conteúdo de impacto prático dos treinamentos do grupo, métricas de avaliação ou outros indicadores quantitativos que seriam bem-vistos para enriquecer a análise.

5.2.4 Métricas e Desempenho

O documento analisado apresenta grande variedade em métricas e metas. Avaliando inicialmente a questão ambiental, pode-se citar a redução de emissões totais de gases de efeito estufa, reduzidas em 23% em 2023 em comparação ao ano de 2020. Isso se justifica principalmente à transição para 100% de uso de energia renovável, mencionada anteriormente. Além disso, a Renner investiu R\$ 18 milhões em soluções tecnológicas e logísticas para otimizar seus processos, aumentar a eficiência operacional e reduzir desperdícios. Também há iniciativas dentro da cadeia de fornecedores, com a criação de um Programa de Eficiência Energética, onde já indicam 37% dos participantes abastecidos por energia renovável de baixo impacto ambiental. Adicionalmente, no campo de gestão de água, foi possível reduzir em 10% o consumo em 2023 em relação a 2022, resultado de investimentos em sistemas de reuso e eficiência hídrica implementados nos centros de distribuição e lojas (Lojas Renner, 2024).

No campo do bem-estar social, o grupo indica que 80% dos cargos de liderança na empresa são ocupados por mulheres, demonstrando seu compromisso com a igualdade de gênero. Além disso, a Renner implementou programas de inclusão com PCDs (pessoas com deficiência), atingindo a marca de 5% no total de sua força de trabalho (Lojas Renner, 2024).

A empresa aqui em questão destaca a importância da transparência, publicando métricas auditadas por terceiros para garantir credibilidade. Os compromissos da empresa são concretos, enquanto mede e reporta esses avanços regularmente. Dessa forma, a divulgação de métricas e metas claras é um ponto forte da divulgação ESG do grupo e reflete a posição da Lojas Renner como uma das integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial.

5.2.5 Materialidade Financeira

A Renner revisa sua matriz de materialidade a cada dois anos para identificar e priorizar temas relevantes, considerando tanto os impactos financeiros potenciais, quanto os impactos de suas atividades no meio ambiente e na sociedade. Esse processo inclui consultas com *stakeholders* internos e externos, como colaboradores, fornecedores, clientes e investidores. Entre os temas destacados no relatório como materiais, estão a descarbonização, a gestão de recursos naturais e a promoção de diversidade e inclusão (Lojas Renner, 2024).

No campo da descarbonização, conforme mencionado, a Renner relatou uma redução de 23% nas emissões de gases de efeito estufa desde 2020, alcançada principalmente pela transição para 100% de energia renovável. Este compromisso reflete não apenas uma adequação às exigências regulatórias e às expectativas do mercado, mas também uma estratégia para mitigar riscos financeiros associados à transição climática. Entretanto, há ausência de dados sobre como essa transição impactou financeiramente o resultado do grupo (Lojas Renner, 2024).

A gestão de recursos naturais é outro aspecto destacado. Em tese, isso tem efeito financeiro através da redução de custos operacionais e aumentam a resiliência da empresa frente a cenários de escassez hídrica. Ainda assim, há ausência de dados mais objetivos sobre os impactos financeiros dessa redução de custos, ao menos uma estimativa já trataria um tom de materialidade financeira mais coerente com o proposto pela IFRS S1 (Lojas Renner, 2024).

No âmbito social, a promoção da diversidade e da inclusão também se conecta diretamente aos resultados financeiros. A empresa reportou que 12% de suas vendas em 2023, o equivalente a R\$ 355 milhões, foram geradas por produtos com selos de sustentabilidade. Este resultado é o grande destaque positivo quanto a materialidade financeira, evidenciando

como iniciativas alinhadas às demandas de consumidores conscientes podem impactar positivamente as receitas do grupo (Lojas Renner, 2024).

Assim, a relação entre os riscos ESG e os resultados financeiros da empresa poderia apresentar mais detalhes e dados objetivos sobre como as medidas estão afetando os resultados, seja de maneira positiva ou negativa, incluindo estimativas de custos e economias geradas por iniciativas sustentáveis.

5.2.6 Auditoria

Assim como em seus resultados financeiros, trimestrais ou anuais, o relatório anual ESG da empresa aqui em questão também conta com auditoria externa independente. A empresa responsável é a Ernst & Young, que indica a realização da auditoria com base no alinhamento às normas GRI, SASB e TCFD. Ressalta-se especialização metodológica para o setor de moda e varejo. O critério de auditoria independente é cumprido em linha com o exigido pelo IFRS.

5.2.7 Conformidade Explícita

O relatório declara que 2023 é o primeiro ano em que se segue as regulações da IFRS S1 e S2 de maneira intencional, isso é instituído no documento anexo Sustentabilidade no Balanço Anual de 2023 e fica explícito no relatório na linha do tempo de divulgação ESG, que indica períodos de inclusão de outras metodologias consideradas também para a estruturação do documento (Lojas Renner, 2024).

5.2.8 Demais comentários

Há conformidade da empresa com as diretrizes IFRS S1 e S2. O uso de estruturas reconhecidas globalmente, como TCFD, GRI e SASB, bem como a transparência na divulgação de resultados. Ainda assim, há necessidade de maior aprofundamento no âmbito de materialidade financeira para englobar com mais sucesso as propostas do ISSB.

Apesar disso, o padrão de priorização da materialidade financeira em detrimento da materialidade de impacto também é notado nesse relatório. Embora iniciativas ambientais e de economia circular representem avanços positivos, faltam dados específicos sobre como essas ações mitigam os impactos negativos do modelo de negócio de *fast fashion*.

O relatório poderia beneficiar-se de uma abordagem mais crítica e abrangente, que incluía métricas claras sobre desperdícios e impactos ambientais ao longo da cadeia de valor. Esse parece ser um problema inerente das atuais práticas de elaboração de relatórios ESG, em que há omissão referente a externalidades negativas do modelo de negócios das empresas.

5.3 Suzano S.A.

Conforme seu relatório, a Suzano S.A. é reconhecida como a maior produtora global de celulose de eucalipto e uma das líderes na fabricação de bioprodutos sustentáveis e inovadores de origem renovável. Fundada há mais de 100 anos, em 1924, a empresa exporta para mais de 100 países e impacta diariamente a vida de mais de 2 bilhões de pessoas. Com operações que incluem 12 fábricas no Brasil, um portfólio diversificado de produtos que vai desde papéis para imprimir e escrever até biocompósitos e bio-óleo, a Suzano mantém 2,7 milhões de hectares de terras, sendo 1,1 milhão de hectares destinados à conservação. Em 2023, a companhia alcançou uma receita líquida de R\$ 39,8 bilhões e segue avançando em inovação para a bioeconomia e sustentabilidade ambiental (Suzano, 2024).

5.3.1 Escopo

O Relatório anual ESG de 2023 da Suzano reflete uma abordagem abrangente e bem alinhada com os padrões da IFRS S1 e S2. Há cobertura de uma variedade de temas relevantes que impactam o desempenho da empresa no curto e longo prazo. A companhia estrutura sua estratégia de sustentabilidade a partir de seus “Compromissos para Renovar a Vida”, base que aborda questões como ambientais como descarbonização, gestão hídrica, conservação da biodiversidade, circularidade até pautas como desenvolvimento social (Suzano, 2024).

No âmbito ambiental, o relatório discute os impactos das operações industriais e florestais, detalhando iniciativas para mitigar as emissões de carbono, reduzir o consumo de recursos naturais e ampliar a conservação de ecossistemas. A gestão hídrica é destacada como uma prioridade, reconhecendo a relevância desse recurso para as operações e para as comunidades onde a empresa atua. A biodiversidade também é um tema central, com a destinação de uma parcela significativa de suas terras para a reserva ambiental (Suzano, 2024).

No campo social, o relatório destaca a interação com comunidades locais, promovendo projetos que geram impacto positivo, como educação, geração de renda e fortalecimento das economias regionais. Além disso, o relatório aborda questões relacionadas à diversidade, inclusão e direitos humanos, demonstrando um compromisso com a criação de valor compartilhado para a sociedade. Essa diversidade de temas reflete uma estratégia robusta e integrada, que busca alinhar seus objetivos corporativos com as demandas globais por sustentabilidade. Para ilustrar em termos numéricos, pode-se citar que em 2023 7,5 mil indivíduos participaram dos projetos de construção de diálogo, com uma taxa 76% de atendimento às demandas advindas destes diálogos. Um ponto negativo do relatório é a ausência

de informações adicionais sobre as demandas não atendidas, abrindo margem para possível interpretação de negligenciamento (Suzano, 2024).

5.3.2 Governança e Transparência

As políticas presentes no relatório evidenciam uma estrutura de governança mais robusta que as vistas anteriores, que buscam assegurar transparência e integração das questões ESG em sua estratégia corporativa. O Conselho de Administração, composto por nove membros, sendo 33% mulheres e 56% independentes, é responsável por conduzir a empresa em temas como sustentabilidade, ética, *compliance* e governança. Este órgão desempenha um papel central na supervisão da agenda ESG, alinhando as iniciativas corporativas às demandas globais e às expectativas dos *stakeholders* (Suzano, 2024).

A governança da Suzano é complementada por seis comitês de assessoramento ao Conselho de Administração, cada um com atribuições específicas que reforçam a gestão ESG. O Comitê de Auditoria Estatutário tem a função de supervisionar relatórios financeiros, auditorias internas e externas, e a eficiência de controles internos e *compliance*. O Comitê de Sustentabilidade monitora riscos e oportunidades socioambientais, garantindo a execução dos "Compromissos para Renovar a Vida". O Comitê de Estratégia e Inovação foca em iniciativas de longo prazo e promove inovação no negócio. Também se destacam o Comitê de Gestão e Finanças, que revisa políticas corporativas e supervisiona iniciativas estratégicas; o Comitê de Nomeação e Remuneração, que define políticas de remuneração e avalia candidatos para cargos de liderança; e o Comitê de Pessoas, que avalia práticas organizacionais relacionadas à remuneração e ao desenvolvimento de carreira (Suzano, 2024).

A integração das práticas ESG à governança também é sustentada pelo uso de metodologias globais reconhecidas, como o GRI, TCFD e SASB. Essas ferramentas promovem maior transparência na comunicação dos resultados ESG da empresa. A Suzano também realiza análises qualitativas e quantitativas que envolvem a avaliação detalhada de impactos socioambientais, riscos regulatórios e oportunidades de mercado para orientar a alocação de capital em projetos sustentáveis (Suzano, 2024).

As análises qualitativas incluem consultas a *stakeholders*, estudos de tendências globais e avaliações de impacto ambiental e social, enquanto as análises quantitativas utilizam métricas como o Preço Interno de Carbono, estimativas de redução de emissões de GEE e indicadores financeiros para calcular o retorno sobre investimentos sustentáveis, utiliza o Preço Interno de Carbono para orientar investimentos e conduz avaliações de riscos e oportunidades com base em cenários regulatórios e tendências de mercado. Logo, a estrutura de governança da empresa

consegue trazer mais detalhes de atuação e metodologias mais claras de como pretende monitorar seu desempenho ESG e ampliar sua atuação no meio, quando comparada as demais empresas analisadas neste estudo (Suzano, 2024).

5.3.3 Gestão de Riscos

A gestão de riscos da Suzano está alinhada às exigências dos padrões IFRS S1 e S2, evidenciando compromissos com a identificação, mitigação e monitoramento de riscos ESG. Uma ferramenta citada no relatório é o *Enterprise Risk Management* (ERM), em que a empresa estabelece diretrizes para seguir com a identificação, análise, priorização, tratamento e monitoramento dos riscos mais relevantes para suas atividades. Este sistema é revisado anualmente e relatado ao Conselho de Administração e à Diretoria, garantindo um alinhamento estratégico com as metas corporativas (Suzano, 2024).

No contexto do IFRS S1, a Suzano utiliza uma matriz de riscos priorizados que engloba tanto riscos climáticos quanto operacionais e reputacionais. A Política de Gestão Integrada de Riscos, implementada por comissões multidisciplinares, permite que a empresa trate riscos específicos em cada unidade operacional, considerando particularidades regionais e internacionais. Esse modelo de gestão assegura maior especialização e monitoramento contínuo nas ações preventivas da empresa (Suzano, 2024).

No que tange o IFRS S2, a Suzano utiliza modelagem de cenários climáticos baseada em dados do IPCC (Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas) para projetar impactos em diferentes horizontes temporais. Essas projeções são incorporadas ao planejamento operacional, como o planejamento de colheita e plantio, isso faz com que as estratégias da empresa sejam mais adaptáveis às mudanças climáticas. Além disso, a empresa realiza testes de estresse que simulam cenários climáticos adversos, avaliando sua resiliência e capacidade de adaptação. Ressalta-se que as práticas de modelagem e diretrizes mais específicas são diferenciais positivos, ausentes nas empresas anteriores (Suzano, 2024).

5.3.4 Métricas e Desempenho

Olhando primeiramente para o cenário ambiental, a Suzano indica uma redução de 23% na intensidade de emissões de gases de efeito estufa (GEE) nos Escopos 1 e 2 no ano de 2023, em comparação a 2015, ultrapassando sua meta de redução de 15% até 2030. Além disso, a empresa removeu 16,3 milhões de toneladas de carbono da atmosfera em 2023, através de estratégias como o reflorestamento, isso acaba reforçando seu papel como uma das maiores sequestradoras de carbono do setor em nível global (Suzano, 2024). A gestão hídrica também

é um destaque, com uma redução de 9% no consumo específico de água em suas operações industriais em relação a 2022, contribuindo para a mitigação de riscos hídricos, como exigido pelo IFRS S1.

No campo social, a Suzano apresenta bons resultados em diversidade e inclusão, com mulheres representando 21% da liderança em 2023. A empresa também realizou mais de 1,2 milhão de horas de treinamento para seus colaboradores, com foco em capacitação técnica e desenvolvimento em sustentabilidade, em conformidade com as diretrizes de engajamento e inclusão dos IFRS. Além disso, impactou diretamente mais de 1,5 milhão de pessoas em comunidades locais por meio de projetos sociais voltados à geração de renda, educação e inclusão produtiva (Suzano, 2024).

Vale ressaltar que essa atuação com comunidades locais pode ser vista como uma resposta as críticas feitas para as empresas anteriores no que tange falta de identificação de externalidades negativas. A empresa destaca em seu relatório identificação de impactos sociais e ambientais inerentes às suas operações e pretende combater isso com diálogo humanizado com seus vizinhos, que residem próximos a suas operações na Bahia, Espírito Santo, Maranhão, Mato Grosso do Sul e São Paulo (Suzano, 2024). Ainda assim, é amplo o conceito de diálogo humanizado e falta uma maneira de auditá-lo para explicitar sua veracidade.

Outro ponto de destaque é a circularidade, com 97% dos resíduos sólidos industriais sendo reaproveitados ou reciclados em 2023 (Suzano, 2024). A Suzano também atingiu uma taxa de 100% de energia elétrica renovável em suas operações, reforçando seu compromisso com a transição para uma economia de baixo carbono, um requisito essencial do IFRS S2.

5.3.5 Materialidade Financeira

Ainda que a Suzano apresente informações sobre materialidade financeira em seu relatório, a transparência sobre a mensuração de impactos financeiros futuros de riscos ESG pode ser ampliada. A relação entre custos evitados e ganhos financeiros derivados de iniciativas sustentáveis carece de maior detalhamento e estimativas palpáveis, limitando a capacidade de investidores compreenderem os benefícios de longo prazo das metodologias do grupo (Suzano, 2024).

No que tange os pontos positivos encontrados, destaca-se que em 2023, cerca de 87% da receita da empresa foi gerada por produtos com atributos sustentáveis, incluindo celulose de origem renovável e papéis certificados por padrões como FSC (*Forest Stewardship Council*). Outro exemplo correlacionado à materialidade financeira, é a redução de 23% na intensidade de emissões de gases de efeito estufa nos Escopos 1 e 2 desde 2015, que reflete não apenas

avanços ambientais, mas também a mitigação de custos regulatórios. Da mesma forma, a gestão hídrica, com uma redução em 2023 de 9% no consumo específico de água em relação a 2022, minimiza custos operacionais e exposição a riscos hídricos. Por fim, a reciclagem de 97% dos resíduos sólidos industriais promove economia circular, reduzindo despesas de descarte e agregando valor a partir de resíduos (Suzano, 2024).

Esses exemplos demonstram o alinhamento com os padrões IFRS S1 e S2, mas uma projeção financeira mais detalhada dessas iniciativas fortaleceria ainda mais esse critério na gestão ESG da Suzano.

5.3.6 Auditoria

Apesar de apresentar maior detalhamento na maioria dos critérios, a empresa não disponibiliza o parecer da auditoria nesse documento para análise. Ainda assim, assegura que o documento foi auditado pela PwC, mesma empresa que auditou os resultados do Itaú Unibanco (Suzano, 2024).

5.3.7 Conformidade Explícita

São citadas diferentes metodologias durante o relatório, com destaque para o GRI. Contudo, não há conformidade explícita com o ISBB, IFRS S1 e S2 (Suzano, 2024).

5.3.8 Demais comentários

Apesar de não ser exigido pelo IFRS S1 e S2, um ponto importante de melhora do relatório seria o foco na abordagem de dupla materialidade adotada mais detalhada no âmbito de materialidade de impacto. Apesar de considerar impactos socioambientais relevantes, como conservação da biodiversidade e redução do consumo hídrico, o relatório não aborda de forma detalhada os desafios ou os impactos negativos potenciais de suas operações em comunidades locais ou ecossistemas. Por exemplo, a dependência de recursos naturais em larga escala e os impactos logísticos sobre as comunidades próximas às operações industriais são aspectos que poderiam ser mais explorados para evitar acusações de *greenwashing*. Uma maior transparência em relação a esses desafios fortaleceria a credibilidade da gestão ESG da Suzano.

5.4 Panorama final

Com base nas discussões acima, observa-se que as três empresas com maior representatividade no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 têm uma vasta parte de

seus relatórios em conformidade com os critérios estabelecidos pela Resolução CVM nº 193 (BRASIL, 2023), ou seja, a metodologia ISSB e os padrões IFRS S1 e S2. Contudo, há pontos de preocupação, elencados abaixo, que precisam de monitoramento para adesão completa da empresa às metodologias e para endereçar pontos estruturais críticos elencados por *stakeholders*.

O Itaú Unibanco apresenta uma abordagem sólida e integrada, refletida em sua governança estratégica e na abrangência de seus relatórios. Contudo, observa-se a ausência de reconhecimento mais explícito das externalidades negativas, como o impacto de financiamentos a setores intensivos em emissões de carbono, além de limitações no detalhamento de como suas iniciativas ESG influenciam diretamente os resultados financeiros (Itaú Unibanco, 2024).

A Lojas Renner, embora demonstre esforços na inclusão de práticas sustentáveis e diversidade, enfrenta desafios relacionados à materialidade de impacto. A abordagem pouco crítica de seu modelo de negócio de *fast fashion*, caracterizado por altos volumes e baixo ciclo de vida dos produtos, compromete a avaliação de sustentabilidade a longo prazo (Lojas Renner, 2024; Fiorot et al., 2023).

Por fim, a Suzano evidencia uma estrutura detalha contando com e iniciativas inovativas, como a condução de diálogos com comunidades, e metas mais comuns como aos referentes a descarbonização e conservação da biodiversidade. Entretanto, carece de maior transparência quanto à mensuração financeira de seus impactos ESG (Suzano, 2024).

De maneira geral, para cumprimento total da resolução, as empresas precisam expressar conformidade com o IFRS, aumentar o detalhamento referente a materialidade financeira e assegurar os padrões da ISSB em sua auditoria. E, para estimularem a credibilidade do tema e para solucionar os pontos críticos elencados pelos agentes de mercado, conforme Bohn et al., (2024) e Resende et al (2023), as empresas precisam adicionar uma gama de informações relacionadas a materialidade de impacto, parcialmente ausentes de seus relatórios atuais.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo principal analisar se as três empresas de maior expressão no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, ou seja, Itaú Unibanco, Lojas Renner e Suzano, atendem aos padrões estabelecidos pela ISSB em seus respectivos relatórios ESG, contemplando assim, a resolução 193 da CVM, que prevê obrigatoriedade para tais padrões, a partir de 2026.

A Resolução CVM nº 193 é um marco importante ao exigir a divulgação de informações ESG com maior padronização e transparência, alinhando as empresas brasileiras a práticas internacionais (BRASIL, 2023). Essa iniciativa visa fortalecer a credibilidade e a comparabilidade global do tema, reduzindo os riscos associados ao *greenwashing* (Gama, 2024). Entretanto, por mais que os padrões IFRS S1 e S2 avancem na integração de critérios ESG, ainda possuem lacunas significativas. A baixa ênfase na materialidade de impacto e a falta de requisitos claros para a divulgação de impactos negativos, limitam sua eficácia na promoção de uma verdadeira transformação sustentável no ambiente capitalista (Odyntsova, 2024 e Resende et al., 2023).

Os resultados da análise realizada pelo presente estudo reforçam esses pontos. Apesar das empresas avaliadas atenderem, em grande parte, aos critérios de padronização e governança estabelecidos pelo ISSB, há desafios significativos que precisam ser superados. A ausência de reconhecimento explícito de externalidades negativas, como os impactos de financiamentos a setores intensivos em emissões de carbono ou os desafios do modelo de negócios de *fast fashion*, reflete uma lacuna nas práticas de materialidade de impacto. Essa ausência enfraquece a capacidade das empresas de endereçar os riscos sociais e ambientais de maneira mais direta e transparente. Além disso, o foco excessivo na materialidade financeira em detrimento da materialidade de impacto pode limitar o alcance transformador das práticas ESG.

Visando o cumprimento do propósito de criação do tema ESG, é necessária uma conscientização dos agentes de mercado de forma que a sustentabilidade dos negócios se torne uma pauta central nas decisões de consumo e investimento, assim como o movimento da geração Z (Baruah e Sharan, 2024). A transparência e o reconhecimento de impactos negativos precisam ser incorporados como elementos centrais das práticas ESG, para que o tema avance de forma significativa. Assim, será possível mitigar as críticas de *greenwashing* e promover ações que realmente transformem a sociedade e o meio ambiente.

Logo, é essencial que se estabeleça um padrão global na metodologia de divulgação e práticas ESG. Contudo, será primordial a evolução contínua deste para se adequar às necessidades de contenção de danos ambientais e desenvolvimento do caráter de sustentabilidade na economia global, que são dinâmicos. Assim, o ESG apenas terá sua credibilidade desvinculada ao *greenwashing* quando práticas reais que promovam impacto tangível nos meios ambientais e sociais possam ser identificadas e valorizadas como um diferencial que leva a tomada de decisão de investimento dos agentes de mercado e consumo da população em geral.

REFERÊNCIAS

- B3. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) – Composição da carteira. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3-composicao-da-carteira.htm. Acesso em: 30 jan. 2025.
- BAI, X.; HAN, J.; MA, Y.; ZHANG, W. ESG performance, institutional investors' preference and financing constraints: Empirical evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, v. 22, n. S2, p. S157–S168, 2022. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845022001107>. Acesso em: 30 jan. 2025.
- BARUAH, A.; SHARAN, S. Gen Z's sustainability imperative: Transforming industrial ESG frameworks for a greener future. *Samvakti Journal of Research in Business Management*, v. 5, n. 2, p. 19-34, 2024. Disponível em: https://samvaktijournals.com/system/files/sjrbrm/sjrbrm.2024.7/gen_z%E2%80%99s_sustainability_imperative_transforming_industrial_esg_frameworks_greener_future.pdf. Acesso em: 30 jan. 2025.
- BATISTA, L. S.; KUMADA, K. M. O. Análise metodológica sobre as diferentes configurações da pesquisa bibliográfica. *Revista Brasileira de Iniciação Científica (RBIC)*, v. 8, e021029, p. 1-17, 2021. Disponível em: <https://periodicoscientificos.itp.ifsp.edu.br/index.php/rbic/article/view/113>. Acesso em: 30 jan. 2025.
- BERGAMINI JUNIOR, S. ESG, impactos ambientais e contabilidade. *Pensar Contábil*, v. 23, n. 80, p. 46-54, 2021. Disponível em: <http://www.arena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/3630/2772>. Acesso em: 30 jan. 2025.
- BOHN, L.; MACAGNAN, C. B.; KRONBAUER, C. A. Navigating legitimacy: diverse stakeholder perspectives on the IFRS Foundation's establishment of the ISSB. *Meditari Accountancy Research*, 2024. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/medar-11-2023-2235/full/html>. Acesso em: 30 jan. 2025.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023: Dispõe sobre a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo International Sustainability Standards Board - ISSB. Brasília, 2023. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html>. Acesso em: 30 jan. 2025.
- BRASIL. GOVERNO FEDERAL. COP29: compromissos do Brasil marcam avanço global na luta contra a mudança do clima. 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/secom/pt-br/assuntos/noticias/2024/11/cop29-compromissos-do-brasil-marcam-avanco-global-na-luta-contra-a-mudanca-do-clima>. Acesso em: 30 jan. 2025.
- CAMBRIDGE DICTIONARY. Generation Z. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles/generation-z>. Acesso em: 30 jan. 2025.

CAMBRIDGE DICTIONARY. Greenwashing. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/greenwashing>. Acesso em: 30 jan. 2025.

CAMBRIDGE DICTIONARY. Net zero. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/us/dictionary/english/net-zero>. Acesso em: 30 jan. 2025.

CHEN, Simin; SONG, Yu; GAO, Peng. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, v. 345, 118829, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>. Acesso em: 30 jan. 2025.

FIOROT, Bruna Luchi; STARLING E ALBUQUERQUE, Alessandra Lignani de Miranda. A incompatibilidade da indústria fast-fashion e o mercado ESG. *Faculdade de Direito de Vitória (FDV)*, Vitória, 2023. Disponível em: <https://periodicos.univel.br/ojs/index.php/siert/article/view/221/159>. Acesso em: 30 jan. 2025.

FUNDAÇÃO AMAZÔNIA SUSTENTÁVEL (FAS). O caminho até Dubai: confira o histórico de COPs desde 1995. 2023. Disponível em: <https://fas-amazonia.org/blog-da-fas/2023/11/17/o-caminho-ate-dubai-confira-o-historico-de-cop-desde-1995/>. Acesso em: 30 jan. 2025.

GALIMBERTI, M. F. O. Os casos das barragens de Mariana e Brumadinho sob a ótica do direito dos desastres e da sustentabilidade corporativa (ESG). 2023. Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado em Direito) – *Faculdade de Direito de Vitória*, Vitória. Disponível em: <http://www.repositorio.fdv.br:8080/handle/fdv/1636>. Acesso em: 30 jan. 2025.

GAMA, F. C. N. O greenwashing e a visão econômica sobre a regulação da divulgação de aspectos ESG em fundos de investimento. 2024. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas – Escola de Direito do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: https://bdtd.ibict.br/vufind/Record/FGV_d6a68f341c57d756b647bf025083c135. Acesso em: 30 jan. 2025.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI). Consolidated Set of the GRI Standards. Global Sustainability Standards Board, 2024. Disponível em: <https://globalreporting.org/standards/global-sustainability-standards-board/>. Acesso em: 30 jan. 2025.

INTERNATIONAL SUSTAINABILITY STANDARDS BOARD. IFRS S1 – General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. London: IFRS Foundation, 2023. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards-issb/english/2023/issued/part-a/issb-2023-a-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information.pdf?bypass=on>. Acesso em: 30 jan. 2025.

INTERNATIONAL SUSTAINABILITY STANDARDS BOARD. IFRS S2 – Climate-related Disclosures. London: IFRS Foundation, 2023. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards-issb/english/2023/issued/part-a/issb-2023-a-ifrs-s2-climate-related-disclosures.pdf?bypass=on>. Acesso em: 30 jan. 2025.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. Relatório ESG 2023. São Paulo: Itaú Unibanco Holding S.A., 2024. Disponível em: <https://www.itaubank.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/e84ef351-fdae-1e3b-b525-20cbd63305cc?origin=2>. Acesso em: 30 jan. 2025.

LOJAS RENNER S.A. Relatório ESG 2023. São Paulo: Lojas Renner S.A., 2024. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/13154776-9416-4fce-8c46-3e54d45b03a3/828b231f-83e1-1008-0ff2-49db27ba49ff?origin=1>. Acesso em: 30 jan. 2025.

MINAYO, M. C. S. Análise qualitativa: teoria, passos e fidedignidade. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 17, n. 3, p. 621-626, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.org/pdf/csc/2012.v17n3/621-626/pt>. Acesso em: 30 jan. 2025.

MONTEIRO, A. A. F.; SANTOS, T. R.; SANTOS, G. C. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e desempenho econômico-financeiro nas empresas da B3. *Revista de Administração, Gestão e Contabilidade (RAGC)*, v. 8, n. 38, p. 65-78, 2020. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/2322>. Acesso em: 30 jan. 2025.

ODINTSOVA, T. Accounting transformation for ESG reporting in the sustainability agenda. *SCIRESA Journal of Economics*, v. 9, n. 1, p. 1-20, 2024. Disponível em: <http://article.scienceresearchassociation.com/pdf/790433.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2025.

OXFORD LANGUAGE. Generation Z. Disponível em: <https://www.oxfordreference.com/display/10.1093/oi/authority.20110810105923834>. Acesso em: 30 jan. 2025.

RAU, P. Raghavendra; YU, Ting. A survey on ESG: investors, institutions and firms. *China Finance Review International*, v. 14, n. 1, p. 3-33, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2022-0260>. Acesso em: 30 jan. 2025.

REDECKER, Ana Cláudia; TRINDADE, Luiza de Medeiros. Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: um diálogo entre a função social instituída pela Lei nº 6.404/76 e a geração de valor. *Revista Jurídica Luso-Brasileira (RJLB)*, Ano 7, n. 2, p. 59-125, 2021. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2021/2/2021_02_0059_0125.pdf. Acesso em: 30 jan. 2025.

RESENDE, K. C.; GRECCO, M. C. P.; ANTUNES, M. T. P.; SILVA, F. L. Percepção de stakeholders brasileiros sobre a normatização ESG. *Research Workshop 2: Información corporativa: tendencias y normalización internacional*, 2023. Disponível em: <https://xxiencuentro.aeca.es/wp-content/uploads/2024/09/pdfs/54rw2.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2025.

SUSTAINABILITY ACCOUNTING STANDARDS BOARD (SASB). SASB Standards. IFRS Foundation, 2024. Disponível em: <https://sasb.ifrs.org/standards/>. Acesso em: 30 jan. 2025.

SUZANO S.A. Relatório de Sustentabilidade 2023. São Paulo: Suzano S.A., 2024. Disponível em: https://s201.q4cdn.com/761980458/files/doc_news/2024/03/RAS/Suzano_RelatorioSustentabilidade2023.pdf. Acesso em: 30 jan. 2025.