

DUPLA MATERIALIDADE E CSRD: EVIDÊNCIAS SOBRE O RELATO DE SUSTENTABILIDADE DAS EMPRESAS DO PSI EM PORTUGAL

MARIA INÊS PEREIRA ROSAS,¹ MÓNICA D'OREY^{*2}

¹Faculdade de Ciências Empresariais do Porto (FCEP), Universidade Técnica do Porto (UTP), Porto, Portugal

²Faculdade de Ciências Empresariais do Porto (FCEP), Universidade Técnica do Porto (UTP), Porto, GOVCOPP, Universidade de Aveiro, Aveiro, Portugal

*orey@iscap.ipp.pt

RESUMO

A Diretiva de Reporte Corporativo de Sustentabilidade (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) e as Normas Europeias de Relato de Sustentabilidade (European Sustainability Reporting Standards – ESRS) introduziram a dupla materialidade como elemento central do relato de sustentabilidade na União Europeia. Este estudo tem por objetivo analisar como as empresas integrantes do Portuguese Stock Index (PSI) operacionalizam o processo de dupla materialidade em seus relatórios de sustentabilidade no primeiro ano de aplicação da CSRD, bem como examinar de que forma a relação com os stakeholders e o papel da auditoria influenciam a credibilidade das informações divulgadas. A pesquisa, de natureza qualitativa, baseou-se na análise de conteúdo de 15 relatórios de sustentabilidade referentes ao exercício de 2024, considerando cinco dimensões: modelo de relato adotado, auscultação dos stakeholders, processo de determinação da dupla materialidade, auditoria e constrangimentos enfrentados pelas empresas. Os resultados evidenciam diferentes níveis de maturidade na implementação da dupla materialidade, embora se observe um esforço generalizado de adaptação ao novo enquadramento regulatório, mesmo antes da transposição da CSRD para a legislação nacional portuguesa. Verificou-se que a maioria das empresas recorre a especialistas, adota metodologias estruturadas e submete os relatórios à auditoria externa, fortalecendo a fiabilidade das informações reportadas. O estudo contribui para a compreensão dos desafios operacionais enfrentados por empresas e auditores na implementação da dupla materialidade, destacando limitações relacionadas à recolha de dados, à integração das perspectivas dos stakeholders no processo de materialidade e à harmonização dos critérios de avaliação. Os resultados, contudo, restringem-se à amostra analisada e às informações publicamente divulgadas pelas empresas do índice PSI.

Palavras-chave: Dupla Materialidade; CSRD; ESRS; Relato de Sustentabilidade; Auditoria.

DOUBLE MATERIALITY AND CSRD: EVIDENCE ON THE SUSTAINABILITY REPORTING OF PSI COMPANIES IN PORTUGAL

The Corporate Sustainability Reporting Directive and the European Sustainability Reporting Standards introduced the concept of double materiality as a central element of sustainability reporting in the European Union. This study aims to analyze how Portuguese Stock Index (PSI) companies operate the double materiality process in their sustainability reports in the first year of CSRD implementation,

and how this process reflects the connection with stakeholders and the role of auditing in ensuring the credibility of the reported information. The qualitative research was based on the content analysis of 15 sustainability reports for the 2024 financial year and focused on five dimensions: the reporting model adopted, stakeholder consultation, the process of determining double materiality, auditing, and the constraints felt by companies. The results show different levels of maturity, despite the generalized effort to adapt to the new regulatory framework, even though the CSRD has not yet been transposed into national legislation. It was found that most companies use experts, employ structured methodologies and submit their reports to an external audit, thereby reinforcing the reliability of the information. The study contributes to understanding the operational challenges faced by preparers and auditors, highlighting limitations that still exist in data collection, in the link between stakeholders and materiality, and in the harmonization of assessment criteria. The conclusions are limited to the sample of Portuguese companies in the PSI index and the information publicly disclosed by them.

Keywords: Double Materiality; CSRD; ESRS; Sustainability Reporting; Audit.

1. INTRODUÇÃO

A crescente atenção dedicada às preocupações ambientais, sociais e económicas tem intensificado, a nível global, a pressão sobre as empresas para adotarem práticas de sustentabilidade integradas (Anyigbah et al., 2023). Neste contexto, os *stakeholders* deixaram de se focar exclusivamente no desempenho financeiro, passando a valorizar, de forma crescente, as estratégias ambientais e sociais implementadas pelas organizações.

Assim, o relato de sustentabilidade assume um papel determinante, na medida em que a qualidade da informação divulgada se encontra positivamente associada ao valor da empresa (Schiemann & Tietmeyer, 2022). As práticas ESG (*Environmental, Social and Governance*) e o relato de informação de sustentabilidade contribuem para o reforço da reputação corporativa, para a melhoria da comunicação e do relacionamento com os *stakeholders*, bem como para a potenciação do desempenho financeiro e para a redução dos custos e dos riscos associados à atividade empresarial (Cordeiro & Tewari, 2015; D'Amato & Falivena, 2020; Miller et al., 2020; Abd & Rashed, 2021; Schiemann & Tietmeyer, 2022).

Nos últimos anos, a divulgação de informação de sustentabilidade evoluiu de um regime predominantemente voluntário para um enquadramento de natureza obrigatória. Neste contexto, a UE (União Europeia) estabeleceu um conjunto de regras destinadas a regular a divulgação dessa informação, com o objetivo de reforçar a transparência e promover a harmonização das práticas de relato (Diretiva (UE) 2022/2464, 2022). O principal propósito dessas iniciativas consiste em melhorar a transparência para os *stakeholders* e reorientar os investimentos para atividades sustentáveis (KPMG, 2024).

A Diretiva (UE) 2022/2464, também designada por *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), introduziu novas exigências em matéria de relato de sustentabilidade, incluindo a divulgação dos riscos e oportunidades relacionados com questões de sustentabilidade e dos impactos das atividades empresariais nas pessoas e no ambiente. Posteriormente, a Diretiva (UE) 2026/470 restringiu significativamente o âmbito de aplicação da

CSRD, passando este a abranger, em termos gerais, entidades que excedam simultaneamente os limiares de 1.000 trabalhadores e 450 milhões de euros de volume de negócios líquido (Diretiva (UE) 2022/2464, 2022; Diretiva (UE) 2026/470, 2026). Adicionalmente, a CSRD introduz o requisito da realização de auditoria ao relato de sustentabilidade, com um nível de garantia limitada sobre a fiabilidade da informação divulgada.

Por sua vez, as Normas Europeias de Relato de Sustentabilidade (*European Sustainability Reporting Standards* – ESRS) definem os princípios, os conteúdos e a forma como o relato de sustentabilidade deve ser elaborado e apresentado, assegurando a comparabilidade e a consistência da informação divulgada (Regulamento Delegado (UE) 2023/2772, 2023).

A introdução das normas europeias de sustentabilidade trouxe para o centro do reporte corporativo de sustentabilidade o conceito de dupla materialidade, cuja relevância se intensificou com a entrada em vigor da CSRD e das ESRS. Este conceito integra duas perspetivas complementares: a materialidade financeira, que analisa de que modo as questões de sustentabilidade afetam o desempenho e a posição financeira da empresa, e a materialidade de impacto, que avalia os efeitos, reais ou potenciais, das atividades empresariais nas pessoas e no meio ambiente (Diretiva (UE) 2022/2464, 2022; PwC Portugal, 2022).

A avaliação da materialidade de impacto assenta predominantemente em informação de natureza qualitativa e envolve juízos subjetivos, decorrentes da necessidade de considerar múltiplas perspetivas, incluindo as dos *stakeholders*. Essa natureza interpretativa torna a operacionalização prática da dupla materialidade particularmente exigente para as organizações, conforme evidenciado nos estudos de Dyczkowska e Szalacha (2025) e de Dutra Franco e da Rosa Pinheiro (2024). Outros contributos da literatura sugerem que o elevado grau de subjetividade associado a esse conceito pode potenciar a adoção de práticas de *greenwashing* (Mezzanotte, 2023).

Apesar da crescente relevância da dupla materialidade, constata-se a ausência de estudos empíricos centrados no contexto português relativos ao primeiro ano de aplicação da CSRD, em 2024. Esta lacuna assume particular importância em Portugal, uma vez que a diretiva ainda não foi transposta para a legislação nacional, obrigando as entidades a orientarem-se diretamente pelas disposições europeias.

Este estudo tem como principal objetivo analisar de que modo as empresas do PSI, principal índice acionista do mercado de capitais português, operacionalizam o conceito de dupla materialidade e o integram nos seus relatórios de sustentabilidade, no primeiro ano de aplicação da CSRD. Em particular, procura responder à seguinte questão de investigação: De que modo as empresas do PSI operacionalizam o processo de dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade no primeiro ano de aplicação da CSRD e como se reflete, nesse processo, o envolvimento dos *stakeholders* e o papel da auditoria na credibilização da informação divulgada?

Para além da questão principal, são formuladas as seguintes subquestões de investigação:

- ♦ De que modo as empresas do PSI estruturam os seus relatórios de sustentabilidade diante dos requisitos da CSRD, das ESRS e de outros *frameworks*?
- ♦ De que forma as empresas do PSI estruturam e operacionalizam o envolvimento dos *stakeholders* no processo de determinação da dupla materialidade?
- ♦ Qual o nível de detalhe com que o processo de determinação da dupla materialidade é apresentado pelas empresas do PSI?
- ♦ De que modo a auditoria ao relato de sustentabilidade contribui para a fiabilidade da informação divulgada, nomeadamente no que diz respeito ao tipo de garantia prestada e à entidade responsável pela sua emissão?
- ♦ Quais os principais constrangimentos evidenciados pelas empresas do PSI na aplicação da dupla materialidade?

O presente estudo assume particular relevância no contexto atual, marcado pelo reforço das obrigações de divulgação de informação de sustentabilidade. A análise desenvolvida reveste-se, assim, de significativa importância para a compreensão da operacionalização da dupla materialidade, ao proporcionar contributos relevantes para preparadores, auditores e reguladores envolvidos na implementação da CSRD.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Dupla materialidade

O conceito de dupla materialidade foi aprofundado e formalizado no contexto europeu com a publicação da Diretiva (UE) 2022/2464. Este conceito destaca a importância de analisar, de forma integrada, os impactos que as atividades das organizações geram na sociedade e no ambiente, bem como os riscos e as oportunidades que as questões de sustentabilidade podem representar para o seu desempenho financeiro.

A dupla materialidade articula duas dimensões essenciais: a materialidade financeira e a materialidade de impacto, considerando-se material qualquer informação relativa à sustentabilidade que seja relevante sob a perspetiva financeira, sob a perspetiva de impacto ou, simultaneamente, sob ambas (PwC Portugal, 2022).

A materialidade de impacto assenta numa perspetiva *inside-out*, ou seja, centra-se nos impactos relevantes, reais ou potenciais, que as atividades das organizações geram sobre as pessoas e o ambiente. Por sua vez, a materialidade financeira adota uma perspetiva *outside-in*, considerando de que modo os temas de sustentabilidade podem influenciar o desempenho financeiro da empresa e a sua capacidade de gerar valor (Diretiva (UE) 2022/2464; Regulamento Delegado (UE) 2023/2772; EFRAG, 2022; PwC Portugal, 2022).

Este conceito vai muito além de uma simples extensão do conceito tradicional de materialidade. A avaliação da dupla materialidade deve ter em conta a pluralidade de *stakeholders*, a articulação entre informação financeira e não financeira, bem como a análise das atividades ao longo de toda a cadeia de valor, a montante e a jusante, e de outra informação relevante para a tomada de decisão. Neste contexto, a literatura sublinha que a dupla materialidade não constitui apenas uma extensão incremental do conceito financeiro, mas uma mudança paradigmática no relato corporativo, ao alargar o universo de utilizadores da informação e integrar dimensões éticas, sociais e ambientais no processo de tomada de decisão (Mezzanotte, 2023; Dragomir et al., 2025).

Para além da divulgação dos temas materiais, a diretiva exige que todo o processo de identificação dos impactos, riscos e oportunidades, próprios da entidade e ao longo da cadeia de valor, seja devidamente refletido no relatório, de forma a assegurar que a avaliação da dupla materialidade seja apresentada de modo claro e compreensível (Regulamento Delegado (UE) 2023/2772).

Neste sentido, Dragomir et al. (2025) caracterizam a dupla materialidade como uma prática emergente, ainda marcada por instabilidade conceptual e heterogeneidade na sua aplicação, mesmo em contextos regulatórios mais exigentes. Os autores demonstram que, apesar da obrigatoriedade introduzida pela CSRD, subsistem diferenças significativas entre as empresas quanto à identificação, à priorização e à divulgação de impactos, riscos e oportunidades.

2.2 Operacionalização da dupla materialidade e desafios práticos

A operacionalização da dupla materialidade tem sido identificada na literatura como um processo particularmente complexo e exigente, nomeadamente em virtude da necessidade de recorrer a julgamentos subjetivos, da escassez de critérios normativos suficientemente claros, das dificuldades de acesso a dados da cadeia de valor e do envolvimento de múltiplos *stakeholders* (Appelbaum et al., 2023; Dutra Franco & da Rosa Pinheiro, 2024; Mezzanotte, 2023; Peltomäki, 2024; Dyczkowska & Szalacha, 2025).

Um dos principais obstáculos identificados na literatura relaciona-se com a insuficiente harmonização na definição e aplicação dos critérios de materialidade. Dutra Franco e da Rosa Pinheiro (2024) evidenciam que, embora a dupla materialidade se encontre formalmente consagrada no enquadramento normativo europeu, as empresas tendem a adotar critérios de materialidade pouco robustos, frequentemente insuficientes para assegurar níveis adequados de transparência e de consistência da informação divulgada.

Esta limitação é agravada pela coexistência de múltiplos referenciais de relato. Bux et al. (2025) demonstram que a utilização simultânea de normas como as ESRS, as GRI e outros referenciais internacionais contribui para uma fragmentação conceitual e metodológica, dificultando a comparabilidade dos resultados da avaliação da materialidade entre

as entidades. Segundo os autores, a utilização de tabelas de correspondência entre referenciais, embora útil do ponto de vista formal, não garante uma harmonização substantiva do conteúdo divulgado.

Em consequência, esta heterogeneidade compromete a comparabilidade da informação e limita a utilidade do relato de sustentabilidade enquanto instrumento eficaz de apoio à tomada de decisão por parte dos *stakeholders*. Acresce que, na prática, os impactos ambientais e sociais tendem a ser considerados sobretudo quando podem afetar os resultados financeiros da empresa, o que fragiliza a perspetiva da materialidade de impacto (Dutra Franco & da Rosa Pinheiro, 2024).

Outro desafio relevante na aplicação da dupla materialidade prende-se com a subjetividade inerente à materialidade de impacto. Conforme salientado por Mezzanotte (2023), a avaliação dos impactos das atividades empresariais sobre o ambiente e a sociedade assenta-se, em larga medida, em julgamentos subjetivos, na interação com os *stakeholders* e na análise dos impactos ao longo da cadeia de valor, frequentemente indiretos em relação à entidade em causa. Nestes contextos, o acesso à informação revela-se limitado e, não raras vezes, dependente de estimativas, o que introduz níveis adicionais de incerteza no processo de avaliação.

Esta combinação de subjetividade e incerteza expõe as empresas a riscos jurídicos e reputacionais acrescidos, uma vez que, mesmo quando atuam de boa-fé, podem incorrer em práticas de *greenwashing*, comprometendo a credibilidade e a fiabilidade do relato de sustentabilidade (Mezzanotte, 2023).

A evidência empírica apresentada por Dyczkowska e Szalacha (2025) vai ao encontro destes contributos, ao demonstrar que o processo de determinação da dupla materialidade é particularmente complexo e fortemente dependente de julgamentos subjetivos. Os autores identificam dificuldades significativas na definição de critérios e *thresholds* de materialidade, na ponderação das diferentes perspetivas dos *stakeholders*, bem como na articulação entre a materialidade de impacto e a materialidade financeira. Adicionalmente, verificaram que, apesar da orientação fornecida pelas ESRS e pelo EFRAG, subsiste um elevado grau de subjetividade na aplicação prática do conceito, o que pode comprometer a comparabilidade e a consistência do relato de sustentabilidade, reforçando a necessidade de maior clarificação metodológica e da adoção de práticas mais harmonizadas.

Em conjunto, estes desafios evidenciam que a aplicação prática da dupla materialidade constitui um processo particularmente complexo, envolvendo a articulação com múltiplos *stakeholders*, a gestão de riscos jurídicos e reputacionais, a mitigação do risco de práticas de *greenwashing* e a superação de limitações associadas à disponibilidade de dados fiáveis e comparáveis.

2.3 Envolvimento dos *stakeholders*

A literatura evidencia o papel das pressões exercidas pelos *stakeholders* no processo de relato de sustentabilidade. Hahn e Kühnen (2013) sublinham que diferentes grupos de *stakeholders* influenciam o conteúdo e a profundidade das divulgações efetuadas pelas empresas, podendo, em determinados contextos, conduzir a um relato orientado sobretudo para a resposta a expectativas externas, em detrimento de uma avaliação objetiva e consistente da materialidade. Tal dinâmica pode resultar em divulgações seletivas ou de natureza simbólica, que não refletem integralmente os impactos e os riscos materiais associados à atividade empresarial.

O envolvimento dos *stakeholders* constitui um elemento central no processo de determinação da dupla materialidade, sendo explicitamente exigido pela CSRD e pelas ESRS. Contudo, a literatura evidencia que sua operacionalização permanece desigual. Dragomir et al. (2025) demonstram que, embora o envolvimento dos *stakeholders* seja frequentemente referido nos relatórios de sustentabilidade, nem sempre existe uma ligação clara entre as opiniões recolhidas e a priorização final dos temas materiais.

Esta constatação é consistente com evidência anterior que distingue práticas de envolvimento substantivo de abordagens predominantemente simbólicas, orientadas para a legitimação externa do relato (Hahn & Kühnen, 2013). Nestes casos, a auscultação dos *stakeholders* pode assumir um caráter formal, sem impacto efetivo na definição das prioridades de reporte.

A literatura sugere, assim, que a qualidade do envolvimento dos *stakeholders*, e não apenas a sua existência, é determinante para a credibilidade e a utilidade informativa do relato de sustentabilidade, particularmente no contexto da dupla materialidade (Dyczkowska & Szalacha, 2025; Dragomir et al., 2025).

2.4 Auditoria e fiabilidade do relato de sustentabilidade

As novas normas de relato de sustentabilidade e a introdução do conceito de dupla materialidade vieram reforçar, de forma significativa, o papel do auditor enquanto garantidor da credibilidade da informação de sustentabilidade divulgada pelas empresas. A CSRD prevê uma implementação faseada dos requisitos de garantia do relato de sustentabilidade, iniciando-se com a exigência de trabalhos de garantia de fiabilidade limitada.

Embora o enquadramento inicial previsse a possibilidade de evolução para um nível de garantia de fiabilidade razoável, a Diretiva (UE) 2026/470 eliminou essa exigência, mantendo a garantia limitada como nível de garantia previsto no enquadramento europeu. Esta Diretiva adiou ainda para 1 de julho de 2027 a adoção, pela Comissão Europeia, das normas de garantia limitada (Diretiva (UE) 2026/470, 2026).

Appelbaum et al. (2023) e Alves (2024) evidenciam que a introdução do conceito de dupla materialidade aumentou a complexidade do processo de auditoria, em virtude da

necessidade de aquisição de novos conhecimentos, da integração de dados provenientes de múltiplas fontes e da colaboração com especialistas da área da sustentabilidade.

Apesar de esse processo se revelar mais exigente para os auditores, a materialidade de impacto e a materialidade financeira tendem a apoiar-se mutuamente. O rigor metodológico e os procedimentos já consolidados na auditoria financeira podem ser mobilizados para validar dados ESG, enquanto a análise da materialidade financeira pode contribuir para a identificação de irregularidades que indicam falhas na transparência das políticas de sustentabilidade. Por sua vez, uma avaliação aprofundada da materialidade de impacto permite identificar riscos ESG suscetíveis de se traduzirem em potenciais distorções materiais nas demonstrações financeiras (Appelbaum et al., 2023; Alves, 2024).

Free et al. (2025) evidenciam que a subjetividade inerente aos dados subjacentes ao relato de sustentabilidade constitui um obstáculo significativo ao processo de auditoria, na medida em que esses dados são predominantemente qualitativos e assentes em julgamentos e percepções. Esta natureza subjetiva limita a aplicação direta dos métodos tradicionalmente utilizados na auditoria financeira, exigindo que os auditores desenvolvam ou adaptem novas abordagens de atuação. Consequentemente, aumenta a necessidade de aquisição de competências adicionais e de conhecimentos especializados por parte dos auditores. Ainda assim, os autores concluem que a auditoria desempenha um papel fundamental no reforço da credibilidade da informação de sustentabilidade divulgada, contribuindo para a transmissão de confiança aos *stakeholders*.

2.5 Teoria dos *Stakeholders* enquanto referencial teórico central

A Teoria dos *Stakeholders* constitui um enquadramento teórico que articula considerações éticas com a análise das operações das organizações (Guttermann, 2023). De acordo com esta perspectiva, as empresas devem orientar a sua atuação para a criação de valor e a satisfação das necessidades de um conjunto alargado de *stakeholders*, e não apenas dos acionistas (Freeman, 1994). Guttermann (2023) acrescenta que esta teoria se assenta na premissa de que os negócios operam num ecossistema composto por múltiplos *stakeholders*, sendo cada um deles relevante para a sustentabilidade da empresa e para a sua capacidade de gerar valor.

A identificação dos *stakeholders* assume um papel fundamental para uma gestão eficiente das relações organizacionais. Este processo envolve o reconhecimento dos diferentes grupos interessados, a compreensão das suas relações com a empresa, bem como a avaliação da sua influência e da legitimidade das suas reivindicações (Mitchell et al., 1997). Adicionalmente, Mitchell et al. (1997) sublinham a importância de considerar a urgência dos interesses dos *stakeholders*, de modo a estabelecer prioridades de ação e a responder de forma adequada às suas expectativas.

As empresas encontram-se interligadas e dependentes de um grupo diversificado de *stakeholders*, incluindo colaboradores, clientes, fornecedores e as comunidades em que operam (Donaldson & Preston, 1995). Clarkson (1995) define *stakeholders* como indivíduos ou grupos que detêm reivindicações, direitos, interesses ou expectativas relativamente a uma empresa e às suas atividades, seja no passado, no presente ou no futuro. Após sua identificação, as organizações devem desenvolver práticas que promovam o envolvimento ativo dos *stakeholders* em suas atividades e em seus processos de decisão.

Neste enquadramento, a gestão empresarial deve considerar os interesses de múltiplos *stakeholders*, procurando equilibrar os objetivos económicos com preocupações de natureza social e ambiental. As empresas estão, assim, intrinsecamente ligadas à sociedade, devendo atuar de modo responsável e comunicar, de forma transparente, os impactos da sua atividade por meio do relato de sustentabilidade (Donaldson & Preston, 1995; Hahn & Kühnen, 2013; Hörisch et al., 2014).

A articulação entre a Teoria dos *Stakeholders* e o conceito de dupla materialidade revela-se particularmente evidente, na medida em que este último exige que as empresas considerem, simultaneamente, os impactos das questões de sustentabilidade no seu desempenho financeiro e os impactos das suas atividades na sociedade e no ambiente. Os *stakeholders* incorporam ambas as perspectivas, pelo que a sua participação e visão são fundamentais para a identificação dos temas verdadeiramente relevantes no processo de determinação da dupla materialidade.

3. METODOLOGIA

O presente estudo tem por objetivo compreender a aplicação prática do conceito de dupla materialidade nos relatórios de sustentabilidade. Para o efeito, adotou-se uma abordagem qualitativa de natureza interpretativa, assente na análise de conteúdo. A análise de conteúdo consiste num procedimento sistemático de exame de documentos que visa identificar padrões, temas e significados relevantes no corpus analisado (Proetti, 2017).

A metodologia qualitativa baseada na análise de conteúdo desenvolve-se em três fases. A primeira corresponde à recolha da documentação e à realização de uma leitura preliminar cuidadosa, com o propósito de delimitar os objetivos do estudo e definir as categorias de análise. A segunda envolve uma reflexão crítica e uma leitura aprofundada do material recolhido, procedendo-se à sua codificação e análise de acordo com os critérios previamente definidos. Por fim, a terceira fase compreende o tratamento e a interpretação dos resultados, procurando-se extrair um entendimento estruturado e fundamentado do conteúdo analisado (Apuke, 2017; Proetti, 2017).

Esta abordagem de investigação revela-se particularmente adequada ao tema em análise, na medida em que permite uma exploração aprofundada e uma interpretação crítica dos dados recolhidos (Schonfeld & Dreyer, 2008). Acresce que os estudos identificados

na revisão da literatura recorrem, de forma consistente, a métodos qualitativos baseados na análise de conteúdo, reforçando a adequação desta opção metodológica ao objeto de estudo.

3.1 Recolha de dados e seleção da amostra

Os dados que sustentam a presente investigação correspondem aos Relatórios e Contas das empresas do PSI em Portugal, com particular incidência na secção dedicada ao relato de sustentabilidade incluída nesses documentos.

A opção por analisar as empresas do PSI justifica-se pelo facto de estas se encontrarem obrigadas a divulgar informação de sustentabilidade a partir de 2025, relativamente a exercícios com início em 1 de janeiro de 2024, nos termos da Diretiva (UE) 2022/2464 (CSRD). Acresce que essas entidades representam as empresas cotadas de maior relevância no mercado de capitais português, sendo, por isso, particularmente adequadas para a análise do primeiro ano de aplicação efetiva do novo enquadramento normativo.

Importa salientar que a análise desenvolvida se reporta ao enquadramento normativo aplicável aos relatórios relativos ao exercício de 2024. Posteriormente, a Diretiva (UE) 2025/794 adiou a aplicação de determinados requisitos da CSRD e a Diretiva (UE) 2026/470 restringiu significativamente o respetivo âmbito de aplicação. Estas alterações não afetam a análise histórica efetuada, mas modificam o universo de entidades sujeitas ao reporte obrigatório nos exercícios subsequentes (Diretiva (UE) 2025/794, 2025; Diretiva (UE) 2026/470, 2026).

Após a seleção das empresas integrantes do PSI, procedeu-se à recolha dos Relatórios e Contas relativos ao exercício de 2024, diretamente a partir dos canais oficiais de informação de cada uma dessas entidades. Importa salientar que apenas foram consideradas as empresas que integravam o índice PSI durante o ano de 2024. Neste sentido, a empresa Teixeira Duarte não foi incluída na amostra, por apenas ter passado a integrar o índice em setembro de 2025.

A Tabela 1 apresenta a lista das empresas que integravam o PSI em 2024, bem como os respetivos setores de atividade.

Numa fase subsequente, procedeu-se à verificação da existência de relato de sustentabilidade integrado nos Relatórios e Contas recolhidos. Atendendo a que todos os relatórios analisados incluíam informação de sustentabilidade, a totalidade das entidades foi considerada elegível e integrada na fase de análise, assegurando-se, assim, a plena adequação da amostra aos objetivos do estudo. Este processo resultou numa amostra final de 15 relatórios de sustentabilidade.

A diversidade de setores de atividade representados pelas empresas analisadas permitiu examinar a aplicação da Diretiva CSRD em distintos contextos operacionais, bem como face a diferentes riscos e impactos de sustentabilidade. Acresce que, enquanto enti-

dades cotadas, essas empresas estão sujeitas a exigências de transparência mais elevadas, o que torna os respectivos relatórios particularmente relevantes para a análise da aplicação prática do conceito de dupla materialidade.

Tabela 1 Identificação das empresas PSI e setor de atividade.

Empresa	Sector de atividade
Galp Energia	Energia e Combustíveis
Jerónimo Martins	Retalho Alimentar
EDP	Energia
Altri	Pasta de Papel
BCP	Banca
The Navigator Company	Pasta de Papel
Mota-Engil	Construção / Infraestruturas
REN	Energia / Infraestruturas
Semapa	Pasta de Papel
Sonae	Retalho, Telecomunicações, Imobiliário e Tecnologia
NOS SGPS SA	Telecomunicações e Media
Corticeira Amorim	Indústria Transformadora / Cortiça
Ibersol, S.A.	Restauração
CTT – Correios de Portugal	Serviços Postais
EDP Renováveis	Energia

Fonte: Elaboração própria.

3.2 Tratamento dos dados

A análise dos dados seguiu o método adotado por Watson e Smith (2024), devidamente adaptado ao contexto da dupla materialidade. Em concreto, a informação recolhida foi sistematizada por meio de tabelas de apoio, o que permitiu uma análise mais estruturada, detalhada e comparável dos conteúdos divulgados nos relatórios de sustentabilidade.

Enquanto Watson e Smith (2024) organizaram a análise com base nos três pilares ESG, recorrendo a *checklists* construídas a partir de *frameworks* internacionais, no presente estudo o método foi ajustado com o objetivo de analisar a aplicação prática do conceito de dupla materialidade nos relatórios de sustentabilidade. Para esse efeito, procedeu-se a uma leitura exploratória inicial dos relatórios e à construção de uma grelha de análise, que integrou, entre outros aspectos, a referência aos normativos aplicados, o modelo de estrutura dos relatórios, a descrição do processo de determinação da materialidade, o envolvimento dos *stakeholders*, a auditoria ao relato de sustentabilidade e os principais constrangimentos identificados pelas empresas, conforme sintetizado na Tabela 2.

Ao longo da análise pormenorizada dos relatórios, a grelha foi estruturada de modo que cada linha correspondesse a uma empresa analisada, enquanto as colunas representassem as dimensões e as informações-chave relacionadas com a dupla materialidade e com as restantes subquestões de investigação.

Tabela 2 Questões de investigação.

- De que modo as empresas do PSI estruturam os seus relatórios de sustentabilidade face aos requisitos da CSRD, das ESRS e de outros <i>frameworks</i>? - De que forma as empresas do PSI estruturam e operacionalizam o envolvimento dos <i>stakeholders</i> no processo de determinação da dupla materialidade? - Qual o nível de detalhe com que o processo de determinação da dupla materialidade é apresentado pelas empresas do PSI? - De que modo a auditoria ao relato de sustentabilidade contribui para a fiabilidade da informação divulgada, nomeadamente no que diz respeito ao tipo de garantia prestada e à entidade responsável pela sua emissão? - Quais os principais constrangimentos evidenciados pelas empresas do PSI na aplicação da dupla materialidade?		
Colunas	Justificação	Referências
Faz referência à Diretiva (UE) 2022/2464 e ESRS?	Confirmação da utilização das normas CSRD e ESRS, que obrigam a análise de dupla materialidade.	Diretiva (UE) 2022/2464; Regulamento Delegado (UE) 2023/2772
Qual o modelo de relatório adotado?	Avaliar de que forma foi organizado o relatório de sustentabilidade, devido à falta de padronização da estrutura e à existência de vários <i>frameworks</i> (SFDR, GRI, CMVM,...)	Diretiva (UE) 2022/2464; Global Reporting Initiative, 2024; CMVM, 2021
Processo de determinação da dupla materialidade está descrito?	A CSRD e os ESRS exigem transparência metodológica na definição da materialidade.	Diretiva (UE) 2022/2464; Regulamento Delegado (UE) 2023/2772
Existe envolvimento com <i>stakeholders</i> ?	Processo fundamental para legitimar a determinação de materialidade.	Diretiva (UE) 2022/2464; Dutra Franco & da Rosa Pinheiro, 2024
Apresentam matriz de materialidade?	Verificação da apresentação da ferramenta visual que sintetiza os temas materiais.	Global Reporting Initiative, 2024

Tabela 2 Questões de investigação (continuação).

Colunas	Justificação	Referências
Relata constrangimentos no processo?	Transparência sobre limitações na determinação da dupla materialidade. Útil para perceber se ainda é um conceito difícil de colocar em prática.	Diretiva (UE) 2022/2464
O relato de sustentabilidade foi auditado?	A Diretiva CSRD obriga a garantia de fiabilidade limitada e, mais tarde, (2028) garantia razoável. Posteriormente, a Diretiva (UE) 2026/470 eliminou essa evolução obrigatória, mantendo a garantia limitada como nível de garantia exigido no enquadramento europeu. Pretende-se verificar se as empresas já estão a cumprir o requisito.	Diretiva (UE) 2022/2464
Qual o tipo de garantia?		
A empresa auditora de sustentabilidade foi a mesma que certificou as contas?		

Fonte: Elaboração própria.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Com o objetivo de compreender de que modo as empresas do PSI operacionalizam o processo de dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade, no primeiro ano de aplicação da CSRD, bem como de analisar a forma como, nesse processo, se refletem o envolvimento dos *stakeholders* e o papel da auditoria na credibilização da informação divulgada, procedeu-se à análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade das empresas integrantes da amostra.

Em seguida, apresentam-se os principais resultados obtidos, sendo posteriormente desenvolvida a respetiva discussão.

4.1 Apresentação dos Resultados

4.1.1 Modelo de relatório adotado pelas entidades selecionadas

Procedeu-se à análise dos relatórios de sustentabilidade com o objetivo de compreender de que modo as empresas do PSI estruturam os seus relatórios face aos requisitos da CSRD, das ESRS e de outros *frameworks*. A Tabela 3 apresenta o modo como essas empresas alinham seus relatórios de sustentabilidade com as principais normas internacionais de relato de sustentabilidade.

Tabela 3 Modelo de relatório de sustentabilidade adotado pelas empresas.

Modelos de relatório adotados	Observações globais
A estrutura segue as ESRS?	Apenas 2 das 15 empresas analisadas não estruturaram o relato de sustentabilidade segundo as ESRS.
Existe tabela de correspondência das ESRS com o conteúdo do relatório?	Apenas 3 das 15 empresas não apresentaram uma tabela de correspondência das ESRS com o conteúdo do relatório, sendo que as 2 empresas mencionadas acima apresentaram a tabela de correspondência com as ERS.
Existe tabela de correspondência com outros referenciais/orientações de relato?	Apenas uma empresa não apresenta tabelas de correspondência com outros referenciais/orientações de relato. As demais empresas procuram relacionar o conteúdo do relatório com os GRI, SFDR e CMVM.

Fonte: Elaboração própria.

No geral, observa-se que a grande maioria dos relatórios se encontra alinhada com as normas ESRS e estabelece ligações a outros referenciais ou orientações de relato, tais como os emitidos pela Global Reporting Initiative (GRI), pelo Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) e pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

A análise por setor de atividade evidencia que os setores sujeitos a maior escrutínio e controlo regulatório, como o da energia, tendem a apresentar um nível de detalhe mais elevado no relato de sustentabilidade.

No caso do setor industrial, observa-se uma adoção integral da estrutura definida pelas ESRS, sendo a informação divulgada frequentemente complementada com, pelo menos, um dos referenciais adicionais anteriormente mencionados. Este setor revela, assim, elevado grau de alinhamento com as novas normas de relato, sobretudo no nível da estrutura dos relatórios.

Por sua vez, o setor do retalho alimentar encontra-se numa fase intermédia de transição, uma vez que uma das empresas analisadas não apresenta o seu relatório de sustentabilidade plenamente alinhado com as normas ESRS.

Da análise da estrutura dos relatórios de sustentabilidade resulta que a maioria das empresas já organiza seus relatórios em conformidade com as normas ESRS. Mesmo nos casos em que o relatório ainda não se encontra plenamente estruturado de acordo com esse referencial, as empresas tendem a apresentar tabelas de correspondência, nas quais identificam os temas definidos nas ESRS e a respetiva localização no relatório.

De modo geral, observa-se igualmente a apresentação de tabelas de correspondência com outros referenciais ou modelos de relato, designadamente o SFDR, as normas GRI e as recomendações de divulgação da CMVM. Esta prática evidencia a preocupação das empresas com a comparabilidade, a transparência e a articulação da informação divulgada, facilitando a leitura e a análise por parte dos diversos utilizadores do relato de sustentabilidade.

4.1.2 Envolvimento dos stakeholders

Com vista a responder à questão de investigação relativa ao modo como as empresas do PSI estruturam e operacionalizam o envolvimento dos stakeholders no processo de determinação da dupla materialidade, procedeu-se à análise das práticas de auscultação reportadas pelas entidades, sintetizadas na Tabela 4.

Tabela 4 Envolvimento dos stakeholders.

Envolvimento dos stakeholders	Observações globais
Consultaram stakeholders internos e externos?	Todas as empresas analisadas referem a consulta a stakeholders internos e externos no âmbito do relato de sustentabilidade.
Existem canais de diálogo	As empresas utilizam diversos canais de diálogo, incluindo inquéritos, workshops, entrevistas, reuniões e consultas formais.
Detalha os stakeholders considerados?	Todas as empresas identificam os principais grupos de stakeholders, como colaboradores, clientes, acionistas, investidores, fornecedores e comunidades.
Apresenta temas relevantes para os stakeholders?	Apenas 6 das 15 empresas divulgam os temas considerados relevantes para os stakeholders. Ainda assim, em vários casos, a ligação entre esses temas e o processo de determinação da materialidade não é claramente explicitada.
Observações	6 empresas recorreram a auscultações de anos anteriores e 3 definiram uma política contínua de envolvimento com stakeholders.

Fonte: Elaboração própria.

Conforme evidenciado na Tabela 4, todos os relatórios analisados evidenciam mecanismos de envolvimento ou auscultação de stakeholders no processo de determinação da dupla materialidade, em consonância com a relevância atribuída pelas ESRS à consideração dos interesses e perspetivas dos stakeholders afetados.

As entidades não se limitam à auscultação de acionistas, integrando igualmente as perspetivas e expectativas de clientes, colaboradores, fornecedores e da comunidade, entre outros grupos relevantes, em consonância com os pressupostos da Teoria dos Stakeholders.

No que diz respeito aos mecanismos de auscultação, as entrevistas e os inquéritos/questionários constituem os meios de comunicação mais frequentemente utilizados para a recolha de opiniões. Algumas empresas recorrem também a fóruns e focus groups como instrumentos de diálogo estruturado com grupos restritos de stakeholders, nos quais são discutidos os temas considerados materiais. É igualmente comum a apresentação explícita dos diferentes grupos de stakeholders e dos canais utilizados para manter um contato contínuo com os mesmos.

A título ilustrativo, uma das empresas analisadas reporta a recolha de informação junto dos seguintes grupos:

- ◆ Colaboradores: por meio de reuniões periódicas e ações de formação;
- ◆ Fornecedores: mediante processos de avaliação e sessões de prestação de informação;
- ◆ Clientes: por meio de inquéritos *online*, visitas, entre outros mecanismos de ação direta.

Algumas empresas procuram reportar os processos de auscultação de forma mais detalhada, apresentando inclusivamente a representatividade das respostas obtidas, enquanto outras se limitam a indicar, de forma genérica, os canais de comunicação utilizados.

Outro aspecto relevante está relacionado com a periodicidade da realização das auscultações. Nem todas as empresas recorrem a processos de auscultação realizados no próprio período de relato, tendo-se verificado que, em seis empresas, foram utilizados resultados de auscultações efetuadas em anos anteriores. Importa salientar que tanto a Diretiva CSRD como a ESRS 1 estabelecem que a avaliação da materialidade deve ser atualizada sempre que necessário, o que levanta questões quanto à atualidade e à adequação da informação utilizada por algumas entidades.

O setor da energia evidencia forte preocupação com a formalização de políticas de envolvimento dos *stakeholders*, com o objetivo de assegurar um acompanhamento contínuo e estruturado. Neste contexto, observa-se uma atenção particular à inclusão das comunidades locais, dada a sua relevância para o setor. Com efeito, constata-se que, em duas das empresas deste setor, se encontra implementada uma política de envolvimento local destinada a promover a proximidade com as comunidades que vivem ou trabalham nas áreas de influência dos projetos desenvolvidos. Estas políticas visam identificar riscos e compreender as expectativas desses *stakeholders*, contribuindo para uma gestão mais informada dos impactos sociais.

No setor do retalho, destaca-se uma das empresas analisadas pela realização de um processo de auscultação em larga escala, cujos resultados assentam na recolha de contributos junto de 16.600 *stakeholders*, distribuídos por três países distintos.

No setor da indústria, observa-se a adoção de um leque diversificado de processos de auscultação, destacando-se uma das empresas pela maior diversidade metodológica e pela apresentação estruturada dos temas materiais identificados no final do processo. Verifica-se, contudo, também neste setor, a utilização de dados provenientes de auscultações realizadas em anos anteriores ao período de relato.

De forma semelhante, no setor das telecomunicações evidencia-se uma aposta em metodologias participativas, como *workshops* e entrevistas. Neste contexto, uma das empresas analisadas foi mais além ao apresentar, de forma sistematizada, os resultados da

auscultação, organizando os temas materiais identificados em função dos diferentes grupos de *stakeholders*.

Posto isto, é possível concluir que a divulgação do processo de auscultação dos *stakeholders* constitui uma prática transversal às empresas analisadas. Todavia, essa divulgação revela ainda margem para amadurecimento. Em particular, torna-se necessário desenvolver canais de comunicação contínuos com os *stakeholders* e reforçar a articulação entre os resultados da auscultação e a priorização dos temas materiais, visto que nem todas as empresas apresentam de forma clara os resultados obtidos nesse processo.

4.1.3 Processo de determinação da dupla materialidade

Para responder à questão de investigação sobre o nível de detalhe com que as empresas do PSI descrevem o processo de determinação da dupla materialidade, apresentam-se, na Tabela 5, as principais observações globais extraídas dos respectivos relatórios de sustentabilidade.

Tabela 5 Observações globais da determinação da dupla materialidade.

Determinação da dupla materialidade	Observações globais
Processo de determinação de materialidade é apresentado?	Apresentado pelas 15 empresas em análise, embora em 3 delas os passos do processo não estejam claramente detalhados.
Contratou peritos?	Apenas 2 das 15 empresas analisadas não referem ter recorrido a peritos para os apoiar no processo de determinação da dupla materialidade.
Avaliação da materialidade de impacto e financeira conforme critérios CSRD?	Todas as empresas fizeram a distinção entre os processos de determinação das duas dimensões da dupla materialidade.
São explicados critérios de avaliação?	Todas as empresas apresentam os critérios, sendo que 4 detalham o que cada um representa.
São apresentadas escalas de avaliação?	4 das 15 empresas não apresentam as escalas de avaliação utilizadas. Das empresas que detalham, 4 explicam detalhadamente como chegam a essas escalas.
Como apresenta os tópicos materiais?	Todas as empresas apresentam uma tabela global com os temas materiais, sendo que 8 delas apresentam tabelas menores nos capítulos onde são abordados.
Existe matriz de materialidade?	Apenas 3 empresas apresentam matriz de materialidade.

Fonte: Elaboração própria.

Conforme evidenciado na Tabela 5, todas as empresas integrantes do PSI procedem à determinação e à avaliação da dupla materialidade, em resposta às exigências introduzidas pela Diretiva CSRD e pelas ESRS.

De modo geral, todas as empresas descrevem o processo de determinação da dupla materialidade. No entanto, em três empresas, essa descrição é apresentada de forma agregada, sem um detalhe explícito das diferentes fases do processo e das atividades desenvolvidas em cada uma delas. As empresas que apresentam uma descrição mais estruturada identificam entre três e sete fases, que podem ser, em termos gerais, sintetizadas em três etapas fundamentais: (i) identificação dos potenciais tópicos materiais; (ii) avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeira; e (iii) validação dos resultados para a determinação final da dupla materialidade.

Destaca-se ainda que cinco das empresas do PSI adotam processos particularmente detalhados, estruturados em cinco a sete fases, que incluem, entre outros aspectos, a definição prévia da metodologia a aplicar, a auscultação dos *stakeholders* e uma fase de pré-validação dos tópicos materiais, antes da sua submissão ao Conselho de Administração ou à Comissão Executiva.

O processo adotado por uma das empresas do setor da energia destaca-se relativamente aos restantes por sua maior profundidade e grau de detalhe. O processo inicia-se com a identificação dos potenciais tópicos materiais, tendo em conta o setor de atividade em que a empresa se insere. Em seguida, são filtrados os Impactos, Riscos e Oportunidades (IRO) relevantes, tendo em conta a opinião dos *stakeholders* internos, sendo igualmente definidas as escalas e os critérios a aplicar. Posteriormente, são novamente consultados os *stakeholders* internos e externos e avaliados os IRO identificados, tendo em conta a metodologia definida. Por fim, são determinados os temas materiais com base na avaliação efetuada, apurados os resultados da dupla materialidade e apresentados ao Conselho de Administração.

De forma a identificar os IRO potenciais, as empresas utilizam diversas fontes de informação. Todas relatam a realização de uma análise do setor por meio de *benchmarking*, *ratings*, relatórios e tendências do setor, à exceção de três empresas. Duas delas destacam-se por indicarem a utilização de outros referenciais e ferramentas relevantes, como o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) e o *Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure* (ENCORE).

Apenas duas empresas não relatam diretamente se contam com o apoio de peritos ou especialistas durante o processo de determinação da dupla materialidade. Nos relatórios restantes, não é especificado se os peritos envolvidos são auditores ou outro tipo de profissionais, sendo apenas indicado que se trata de especialistas das áreas da sustentabilidade e da gestão de riscos. A referência a este apoio proporciona evidência de que o processo é acompanhado por profissionais especializados, o que pode contribuir para aumentar a confiança dos *stakeholders* na informação divulgada.

As 15 empresas analisadas procedem à avaliação dos impactos ao longo de toda a cadeia de valor, considerando horizontes temporais de curto, médio e longo prazo, e aplicam os critérios de avaliação previstos na CSRD. Em particular, a avaliação dos impactos tem em conta a gravidade, compreendendo a escala, o âmbito e o critério de irremediabilidade, bem como a probabilidade de ocorrência. No que diz respeito à avaliação dos riscos e oportunidades, as empresas consideram a probabilidade de ocorrência e a magnitude dos potenciais efeitos financeiros.

Destacam-se quatro empresas pelo elevado nível de detalhe e clareza na explicação do processo de avaliação da dupla materialidade, quer no que se refere à explicitação dos critérios utilizados, quer à definição das escalas e dos métodos de cálculo adotados. Este maior grau de transparência contribui para uma melhor compreensão do processo por parte dos *stakeholders*, permitindo-lhes avaliar a ponderação atribuída aos IRO identificados e apoiar, de forma mais informada, a tomada de decisão.

As empresas restantes limitam-se, de modo geral, a enunciar os critérios de avaliação utilizados, sem proceder a uma descrição aprofundada dos respectivos procedimentos. Adicionalmente, quatro empresas não apresentam explicitamente as escalas utilizadas na avaliação da dupla materialidade, o que pode dificultar a interpretação dos resultados por parte dos *stakeholders*, na medida em que a divulgação dessas escalas é determinante para compreender a forma como é atribuída relevância aos temas materiais identificados.

Verifica-se ainda que todas as empresas analisadas identificam e divulgam os tópicos considerados materiais, embora recorram a abordagens distintas quanto à forma de apresentação dessa informação. Algumas empresas optam por apresentar uma tabela global com os IRO materiais e, ao longo do relatório, aquando do relato das ESRS temáticas, voltam a apresentar os IRO referentes a cada tema, procedendo a uma explicação mais aprofundada. Em contraste, outras entidades limitam-se à divulgação de uma única tabela global de IRO, sem um desenvolvimento adicional ao longo do relatório.

Embora todas as empresas cumpram o requisito de divulgação dos tópicos considerados materiais, observa-se uma heterogeneidade significativa no nível de detalhe da informação apresentada. Enquanto algumas entidades adotam um relato mais desenvolvido e explicativo, outras privilegiam uma abordagem mais sintética.

Por fim, no que diz respeito à presença de uma matriz de materialidade nos relatórios de sustentabilidade, apenas três empresas a divulgam. Importa salientar que a matriz de dupla materialidade não constitui um requisito expresso da CSRD nem das ESRS. Ainda assim, sua divulgação pode ser interpretada como um indicador de maior maturidade no relato de sustentabilidade. A apresentação dessa matriz constitui um elemento adicional de transparência, na medida em que proporciona uma representação visual que facilita a compreensão, por parte dos *stakeholders*, dos temas considerados materiais e da sua relevância no relato.

4.1.4 Auditoria ao relato de sustentabilidade

Com o objetivo de analisar de que modo a auditoria ao relato de sustentabilidade contribui para a fiabilidade da informação divulgada, nomeadamente quanto ao tipo de garantia obtida e à entidade auditora envolvida, apresenta-se, na Tabela 6, uma síntese dos resultados relativos ao cumprimento das exigências de garantia previstas na CSRD.

Tabela 6 Auditorias externas realizadas aos relatórios de sustentabilidade.

Auditoria ao relato	Observações globais
Relato de sustentabilidade auditado?	Todas as empresas submeteram o relato de sustentabilidade a auditoria externa, exceto uma.
Qual foi o tipo de garantia?	Todas as empresas que submeteram o relato a auditoria obtiveram garantia limitada.
A empresa de auditoria é a mesma que certificou as contas?	Todas as empresas que submeteram o relato de sustentabilidade a auditoria utilizaram a mesma empresa que auditou suas contas.

Fonte: Elaboração própria.

Da análise dos relatórios resulta que a maioria das empresas portuguesas do PSI submete o respectivo relato de sustentabilidade à auditoria externa. Em todos os casos analisados, o nível de garantia prestado corresponde à garantia limitada, sendo a entidade responsável pela auditoria ao relato de sustentabilidade a mesma que assegura a auditoria às demonstrações financeiras.

A única empresa que não submete o relato de sustentabilidade à auditoria externa refere que todo o processo de determinação da dupla materialidade é acompanhado e sujeito à validação de consultores externos, contratados para a realização de um processo de *pré-auditing*, no âmbito das novas obrigações de relato não financeiro. A inexistência de auditoria externa ao relato de sustentabilidade evidencia que subsistem situações de não conformidade com os requisitos previstos na Diretiva CSRD. Ainda assim, a realização de um processo de *pré-auditing* pode contribuir para mitigar parcialmente esse incumprimento, reforçando a credibilidade da informação divulgada e transmitindo um nível adicional de confiança aos *stakeholders*.

Todos os relatórios de garantia de fiabilidade referentes aos relatórios de sustentabilidade analisados adotam como referencial de base a *International Standard on Assurance Engagements* (ISAE) 3000 (revista). Esta norma estabelece os princípios e os procedimentos aplicáveis aos trabalhos de garantia de fiabilidade sobre informação não financeira, visando assegurar a qualidade do processo de garantia e a fiabilidade das conclusões emitidas pelo auditor.

Para os períodos com início após 15 de dezembro de 2026, prevê-se que o referencial aplicável à auditoria ao relato de sustentabilidade passe a ser a *International Standard on Sustainability Assurance* (ISSA) 5000.

4.1.5 Constrangimentos sentidos pelas empresas na elaboração dos relatórios

Com o objetivo de identificar os principais constrangimentos enfrentados pelas empresas na aplicação prática da dupla materialidade, apresenta-se, na Tabela 7, uma síntese dos obstáculos reportados pelas entidades durante a elaboração dos respectivos relatórios de sustentabilidade.

Tabela 7 Constrangimentos sentidos pelas empresas durante a elaboração dos relatórios.

Constrangimentos sentidos	Observações globais
Apresenta constrangimentos relativos a estimativas?	Apenas 5 das 15 empresas não relataram constrangimentos relacionados ao uso de estimativas.
Que outros constrangimentos relata?	Necessidade de amadurecer relato de sustentabilidade, dificuldade em reunir informação da cadeia de valor e dificuldade na recolha de dados ambientais fiáveis.

Fonte: Elaboração própria.

As estimativas desempenham um papel relevante na elaboração do relato de sustentabilidade, sendo amplamente utilizadas, sobretudo no contexto inicial de aplicação da Diretiva CSRD. Tal decorre do fato de os dados necessários nem sempre se encontrarem plenamente disponíveis, o que obriga as empresas a recorrer a cálculos aproximados, assentes na melhor informação disponível no momento do relato.

Para a elaboração dessas estimativas, as empresas recorrem, na maioria das vezes, a dados históricos, informação relativa ao consumo de energia, bases de dados padronizadas sobre emissões de gases de efeito estufa e, em alguns casos, a médias setoriais, procurando assegurar um nível razoável de fiabilidade da informação divulgada.

A maioria das empresas analisadas reporta explicitamente que recorre a estimativas, sobretudo relativas a dados da cadeia de valor, visto que, por vezes, não consegue obter informação completa e diretamente observável. Embora essas estimativas sejam objeto de avaliação periódica e se baseiem na informação considerada mais credível disponível, apresentam inevitavelmente um nível de incerteza associado, o que limita a capacidade de refletir, com elevado grau de detalhe, as especificidades da cadeia de valor.

Para além dessa dificuldade transversal, uma das empresas reconhece a necessidade de amadurecer e melhorar o relato de sustentabilidade, enquanto outras três identificam constrangimentos significativos na obtenção atempada da informação necessária, sobretudo junto dos intervenientes da cadeia de valor.

Importa salientar que as empresas podem beneficiar de uma redução da complexidade do reporte nos exercícios subsequentes, na medida em que as alterações introduzidas pela Diretiva (UE) 2026/470 procuram reduzir os encargos associados à recolha de informação ao longo da cadeia de valor, sem eliminar a consideração da cadeia de valor no relato de sustentabilidade. Em particular, foi introduzido um limite à informação que as entidades abrangidas pela CSRD podem solicitar às empresas da cadeia de valor protegidas pelo novo regime, podendo igualmente ser utilizadas estimativas quando determinadas informações não se encontrem disponíveis (Diretiva (UE) 2026/470, 2026)..

Adicionalmente, os relatórios analisados referem que, apesar de a Diretiva CSRD ainda não ter sido transposta para a legislação nacional, as empresas procuram guiar-se pelas orientações emitidas pela CMVM, envidando esforços para cumprir, tanto quanto possível, as obrigações decorrentes do enquadramento europeu definido pela Comissão Europeia.

4.2 Discussão dos Resultados

A análise dos relatórios de sustentabilidade das empresas integrantes do PSI, no primeiro ano de aplicação da Diretiva CSRD, permite retirar um conjunto de evidências relevantes sobre a forma como o conceito de dupla materialidade está a ser operacionalizado no contexto português. De forma geral, os resultados revelam um esforço transversal de adaptação ao novo enquadramento normativo europeu, ainda que persistam diferenças significativas no grau de maturidade, profundidade e consistência do relato entre as empresas analisadas.

4.2.1 Estrutura do relato e alinhamento com os referenciais normativos

No que diz respeito à primeira questão de investigação, relativa à forma como as empresas do PSI estruturam seus relatórios de sustentabilidade face aos requisitos da CSRD, das ESRS e de outros referenciais, os resultados revelam clara tendência para o alinhamento formal com as normas europeias. A maioria das empresas organiza o relato de sustentabilidade de acordo com a estrutura das ESRS ou, em alternativa, apresenta tabelas de correspondência que permitem mapear os conteúdos divulgados para os requisitos normativos aplicáveis.

Este comportamento é particularmente evidente nos setores sujeitos a maior escrutínio regulatório e reputacional, como o da energia, confirmando a evidência da literatura que associa a intensidade regulatória e a exposição ao risco reputacional a níveis mais elevados de detalhe e rigor no relato de sustentabilidade (Dutra Franco & da Rosa Pinheiro, 2024). Todavia, os resultados sugerem que esse alinhamento assume, em muitos casos, uma natureza predominantemente formal. A coexistência de múltiplos referenciais, designadamente ESRS, GRI, SFDR e orientações da CMVM, traduz-se frequentemente na apresentação de extensas tabelas de correspondência, sem que tal se reflita necessaria-

mente numa harmonização substantiva do conteúdo divulgado, subsistindo divergências relevantes quanto à profundidade da explicação dos processos, à consistência dos critérios aplicados e à clareza das ligações entre os temas materiais e as decisões de reporte.

Esta evidência vai ao encontro das conclusões de Bux et al. (2025), que alertam para o risco de fragmentação conceptual e metodológica decorrente da utilização simultânea de vários referenciais de relato. Tal como observado na amostra analisada, a correspondência formal entre normas não garante, por si só, a consistência dos critérios aplicados nem a comparabilidade efetiva da informação divulgada, reforçando a distinção entre conformidade aparente e qualidade efetiva do relato (Hahn & Kühnen, 2013).

4.2.2 Envolvimento dos stakeholders e ligação ao processo de materialidade

Relativamente à segunda questão de investigação, os resultados evidenciam que todas as empresas analisadas integram mecanismos de envolvimento dos *stakeholders* no processo de determinação da dupla materialidade. O envolvimento de *stakeholders* internos e externos constitui, assim, uma prática transversal, sendo utilizados diversos mecanismos de diálogo, como inquéritos, entrevistas, *workshops* e *focus groups*.

Contudo, a análise revela que o grau de profundidade e de atualização desse envolvimento varia significativamente entre empresas. Em vários casos, os resultados da auscultação não são claramente articulados com a priorização final dos temas materiais, limitando-se as entidades a descrever os canais utilizados, sem explicitar de que modo as contribuições recolhidas influenciam a avaliação da materialidade. Esta constatação é consistente com a literatura que distingue entre práticas de envolvimento substantivo e abordagens de natureza simbólica, orientadas sobretudo para a legitimação externa do relato (Hahn & Kühnen, 2013; Dragomir et al., 2025).

Adicionalmente, a utilização de dados provenientes de auscultações realizadas em períodos anteriores levanta questões quanto à atualidade e à relevância da informação utilizada, sobretudo tendo em conta que a CSRD e as ESRS exigem a atualização regular do processo de avaliação da materialidade. Esses resultados reforçam a evidência de que a qualidade do envolvimento dos *stakeholders*, e não apenas a sua existência, é determinante para a credibilidade e a utilidade informativa do relato de sustentabilidade (Dyczkowska & Szalacha, 2025).

4.2.3 Processo de determinação da dupla materialidade e grau de detalhe

No que se refere à terceira questão de investigação, relativa ao nível de detalhe com que o processo de determinação da dupla materialidade é apresentado, os resultados mostram que todas as empresas descrevem o processo adotado, em conformidade com os requisitos da CSRD. Ainda assim, verifica-se uma heterogeneidade significativa na profundidade dessa descrição.

Algumas empresas apresentam processos estruturados e detalhados, com identificação clara das fases, dos critérios, das escalas de avaliação e dos métodos de validação, enquanto outras adotam abordagens mais genéricas, limitando-se a enunciar os critérios utilizados sem explicitar as respectivas escalas ou procedimentos de ponderação. Esta diversidade confirma a evidência apresentada por Dyczkowska e Szalacha (2025), que demonstram que a operacionalização da dupla materialidade permanece fortemente dependente de julgamentos subjetivos, sobretudo na definição de critérios, de limiares de materialidade e na articulação entre a materialidade de impacto e a materialidade financeira.

A divulgação limitada de matrizes de materialidade, apesar de não constituir um requisito expresso das ESRS, pode ser interpretada como um indicador adicional desta heterogeneidade. Embora a sua ausência não represente incumprimento normativo, a divulgação da matriz constitui um elemento relevante de transparência, facilitando a compreensão, por parte dos *stakeholders*, da priorização dos temas materiais e do raciocínio subjacente à avaliação efetuada.

4.2.4 Auditoria ao relato de sustentabilidade e credibilização da informação

No que diz respeito à quarta questão de investigação, os resultados evidenciam que todas as empresas do PSI, exceto uma, submeteram o relatório de sustentabilidade referente ao período de 2024 à auditoria externa, obtendo garantia limitada, conforme previsto na CSRD. Em todos os casos auditados, a entidade responsável pela auditoria ao relato de sustentabilidade coincide com a entidade que certifica as demonstrações financeiras, o que sugere uma integração crescente entre a auditoria financeira e a auditoria ao relato de sustentabilidade.

Esses resultados corroboram a literatura que sublinha o papel central do auditor na credibilização do relato de sustentabilidade, apesar dos desafios adicionais decorrentes da subjetividade dos dados ESG e da necessidade de recorrer a estimativas (Appelbaum et al., 2023; Alves, 2024; Free et al., 2025).

Todavia, a identificação de um caso em que o relato de sustentabilidade não foi submetido a auditoria externa evidencia que a adoção da garantia de fiabilidade não foi uniforme entre todas as entidades analisadas, ainda que, nesse caso, tenham sido realizados procedimentos de pré-auditing. Esta evidência reforça as conclusões de Free et al. (2025), segundo as quais a natureza qualitativa e interpretativa da informação de sustentabilidade exige a adaptação dos procedimentos tradicionais de auditoria, bem como o desenvolvimento de novas competências por parte dos auditores.

4.2.5 Constrangimentos operacionais e desafios persistentes

Finalmente, no que diz respeito à quinta questão de investigação, os resultados confirmam a existência de constrangimentos na aplicação prática da dupla materialidade,

designadamente no que se refere à recolha de dados ao longo da cadeia de valor e ao recurso frequente a estimativas. Em particular, as empresas dependem de estimativas para responder à necessidade de informação sobre a cadeia de valor, o que evidencia a falta de informação completa e fiável, identificada por Mezzanotte (2023) como um obstáculo que aumenta o risco de omissões e erros no relato de sustentabilidade.

Embora as empresas procurem basear essas estimativas na melhor informação disponível, recorrendo a dados históricos, bases de dados padronizadas e médias setoriais, os resultados sugerem que a fiabilidade da informação permanece condicionada pela dificuldade de acesso a dados completos e atempados. Neste contexto, as alterações introduzidas pela Diretiva (UE) 2026/470 poderão contribuir para reduzir alguns dos encargos associados à recolha de informação ao longo da cadeia de valor, designadamente através da limitação da informação exigível a determinadas entidades dessa cadeia. Estas alterações poderão atenuar algumas das dificuldades práticas identificadas, sem, contudo, eliminar os desafios estruturais associados à qualidade, disponibilidade e comparabilidade da informação de sustentabilidade.

Em síntese, a discussão dos resultados evidencia que a aplicação da dupla materialidade no contexto português se encontra ainda em fase de consolidação. Apesar do cumprimento formal dos requisitos da CSRD e das ESRS, persistem desafios relevantes ao nível da harmonização substantiva, da consistência metodológica e da articulação entre *stakeholders*, materialidade e decisões de reporte. Estes resultados estão em linha com a evidência internacional recente, nomeadamente com o estudo de Dyczkowska e Szalacha (2025), que demonstra que as empresas em fases iniciais de adoção das ESRS enfrentam dificuldades significativas na definição de critérios, na ponderação das diferentes perspetivas dos *stakeholders* e na articulação entre a materialidade de impacto e a materialidade financeira, refletindo o caráter complexo e fortemente subjetivo da dupla materialidade na prática.

Adicionalmente, os resultados obtidos corroboram as conclusões de Dutra Franco e da Rosa Pinheiro (2024), ao evidenciarem que a harmonização da informação e a transparência dos critérios de materialidade assumem um papel determinante para a utilidade e a credibilidade do relato de sustentabilidade junto dos *stakeholders*. Neste enquadramento, a necessidade de maior clarificação metodológica e da adoção de práticas mais harmonizadas emerge como condição essencial para reforçar a comparabilidade e a qualidade do relato, sublinhando-se, simultaneamente, o papel crítico da auditoria na credibilização da informação de sustentabilidade.

A evolução normativa posterior ao período analisado reforça a relevância destes resultados. Em julho de 2026, a Comissão Europeia adotou uma revisão dos ESRS destinada a simplificar a aplicação das normas, reduzir significativamente o número de datapoints obrigatórios e introduzir maior flexibilidade no processo de determinação da materialida-

de. Estas alterações procuram responder precisamente a algumas das dificuldades identificadas no presente estudo, designadamente a complexidade do relato, a extensão da informação requerida e os constrangimentos associados à recolha de dados (European Commission, 2026).

5. CONCLUSÃO

5.1 Principais conclusões

Este estudo permite concluir que a aplicação da dupla materialidade varia entre as empresas portuguesas do PSI, mesmo após a implementação da Diretiva CSRD e das normas ESRS. Algumas empresas apresentam um processo de determinação da dupla materialidade mais aprofundado e detalhado do que outras, o que sugere que a Diretiva orienta as empresas na elaboração do relato, mas permite margem para interpretação.

De forma a responder à principal questão de investigação – “De que modo as empresas do PSI operacionalizam o processo de dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade no primeiro ano de aplicação da CSRD e como se refletem, nesse processo, o envolvimento dos *stakeholders* e o papel da auditoria na credibilização da informação divulgada?” À luz do enquadramento normativo aplicável ao exercício de 2024, conclui-se que as empresas portuguesas do PSI procuram cumprir os requisitos da Diretiva CSRD, apesar de esta ainda não se encontrar transposta para a legislação portuguesa. As empresas da amostra aplicam e relatam a dupla materialidade, ainda que com níveis de detalhe diferenciados. Enquanto algumas apresentam o processo e descrevem detalhadamente cada uma das suas fases, outras mantêm abordagens mais genéricas. Observa-se um aumento da divulgação do envolvimento dos *stakeholders*, mas, por vezes, sem ligação direta com o processo de determinação da materialidade. Todas as empresas, exceto uma, submetem o relato de sustentabilidade à auditoria externa, obtendo garantia limitada de fiabilidade sobre a informação divulgada, o que reforça a credibilidade do relato e vai ao encontro das exigências da CSRD.

De modo geral, as empresas portuguesas analisadas procuram responder às exigências da Diretiva CSRD, mesmo antes da sua transposição para a legislação portuguesa, o que sugere a intenção de alcançar níveis mais elevados de transparência e comparabilidade da informação.

Nos relatórios de sustentabilidade, é visível que as empresas analisadas procuram estruturar o relato em conformidade com as ESRS, sendo frequente a correspondência com múltiplos referenciais internacionais. As empresas demonstram estar comprometidas com o cumprimento das exigências normativas do relato de sustentabilidade, embora existam diferenças no grau de maturidade do relato.

Verifica-se que a auscultação dos *stakeholders* é efetuada por todas as empresas, mas nem sempre é possível estabelecer relação direta entre as opiniões recolhidas e o processo de determinação da dupla materialidade. Tal sugere que o envolvimento dos *stakeholders* necessita de ser apresentado de forma mais clara no relato de sustentabilidade. Por outro lado, esta auscultação não é realizada anualmente por todas as empresas, verificando-se que seis das quinze empresas recorrem a auscultações efetuadas em anos anteriores. A Diretiva CSRD determina que a avaliação da materialidade deve ser atualizada regularmente, o que implica que a informação subjacente também se encontre atualizada. Assim, a ausência dessa periodicidade pode comprometer a relevância da informação divulgada.

Conclui-se igualmente que as empresas do PSI procuram aumentar a credibilidade do relato de sustentabilidade ao cumprirem o requisito de garantia limitada de fiabilidade. Tal evidencia a importância do auditor externo como garante da informação divulgada, assumindo um papel essencial na validação do relato de sustentabilidade e no reforço da confiança dos *stakeholders*.

As empresas do PSI avaliam a dupla materialidade com vista ao cumprimento das novas obrigações normativas. Para identificar os Impactos, Riscos e Oportunidades (IRO) relevantes para o setor, tendem a recorrer a análises de *benchmarking* e à consulta de bibliotecas de IRO. De modo a facilitar o processo e reforçar a credibilidade da informação, bem como a correta aplicação das normas, a maioria das empresas recorre a peritos nas áreas da sustentabilidade e da gestão de riscos.

Os relatórios de sustentabilidade evidenciam dificuldades na recolha de dados, sobretudo relativos à cadeia de valor, levando ao recurso frequente a estimativas. Algumas empresas admitem que os sistemas de reporte ainda carecem de maturidade e que subsistem dificuldades na obtenção de informação atempada. Estes constrangimentos estão alinhados com a literatura, que aponta a subjetividade e a escassez de dados como limitações estruturais do relato de sustentabilidade (Dutra Franco & da Rosa Pinheiro, 2024; Hahn & Kühnen, 2013; Mezzanotte, 2023; Peltomäki, 2024). Posteriormente ao período analisado, as alterações introduzidas pela Diretiva (UE) 2026/470 procuraram reduzir alguns dos encargos associados à recolha de informação na cadeia de valor, nomeadamente através da limitação da informação exigível a determinadas entidades, podendo assim atenuar parte das dificuldades práticas identificadas, sem eliminar os desafios associados à qualidade, disponibilidade e comparabilidade da informação de sustentabilidade.

5.2 Contribuições do estudo

Em termos gerais, este estudo contribui para a análise do primeiro ano de aplicação da Diretiva CSRD em Portugal, num contexto em que esta ainda não se encontra transposta para a legislação nacional.

Em particular, fornece evidência empírica sobre a aplicação prática da dupla materialidade, identificando diferentes níveis de maturidade no relato e evidenciando desafios práticos e operacionais que reforçam a necessidade de metodologias mais consistentes. Ao analisar as limitações persistentes na aplicação da dupla materialidade, o estudo contribui para uma compreensão mais aprofundada dos desafios enfrentados por preparadores e auditores e apoia os diversos intervenientes na adaptação às exigências do novo quadro europeu de relato de sustentabilidade.

5.3 Limitações do estudo

As conclusões encontram-se limitadas à amostra das empresas do PSI e à informação publicamente divulgada, pelo que a omissão de dados ou a sua não divulgação pode limitar a compreensão da forma como as empresas operacionalizam a dupla materialidade. Além disso, o estudo centra-se em empresas portuguesas, não permitindo efetuar comparações com empresas de outros países onde a Diretiva CSRD também é aplicável. Sendo 2024 o primeiro ano de aplicação da CSRD às empresas analisadas, não foi possível efetuar análises comparativas entre diferentes períodos de relato.

5.4 Oportunidades de investigação futura

No que diz respeito à investigação futura, considera-se relevante explorar a aplicação da dupla materialidade em diferentes contextos geográficos, de modo a comparar as práticas e interpretações adotadas por empresas de diferentes países da União Europeia. Adicionalmente, importa analisar de forma mais aprofundada o impacto da Diretiva *Stop-the-Clock* na implementação dos requisitos de sustentabilidade. Por fim, revela-se pertinente desenvolver estudos que abranjam diferentes períodos de relato, permitindo acompanhar a evolução da implementação das ESRS pelas empresas e avaliar o grau de maturidade do relato de sustentabilidade ao longo do tempo.

REFERÊNCIAS

- Abd Elsamea, D., & Rashed, A. (2021). The impact of customer's perception of the practices of corporate social responsibility on purchase intention. *Journal of Accounting, Business and Management*, 28(2), 83–103. <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v28i2.473>
- Alves, P. F. (2024). Os desafios dos auditores na revisão de relatórios de sustentabilidade. *Revista Revisores & Auditores*, 107, 72–79. <https://www.oroc.pt/comunicacao/revista/>
- Anyigbah, E., Kong, Y., Edziah, B. K., Ahoto, A. T., & Ahiaku, W. S. (2023). Board characteristics and corporate sustainability reporting: Evidence from Chinese listed companies. *Sustainability*, 15(4), Article 3553. <https://doi.org/10.3390/su15043553>
- Appelbaum, D., Duan, H. K., Hu, H., & Sun, T. (2023). *The double materiality audit: Assurance of ESG disclosure*. SSRN Electronic Journal. <https://ssrn.com/abstract=4367032>

- Apuke, O. D. (2017). Quantitative research methods: A synopsis approach. *Arabian Journal of Business and Management Review (Kuwait Chapter)*, 6(11), 40–47. <https://j.arabianjbm.com/index.php/kcajbm/article/view/1003>
- Bux, C., Geatti, P., Sebastiani, S., Del Chicca, A., Giungato, P., Tarabella, A., & Tricase, C. (2025). Toward an experimental common framework for measuring double materiality in companies. *Sustainability*, 17(14), Article 6518. <https://doi.org/10.3390/su17146518>
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://doi.org/10.2307/258888>
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. (2021). *Modelo de relatório para divulgação de informação não financeira pelas sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado*. <https://www.cmvm.pt>
- Cordeiro, J. J., & Tewari, M. (2015). Firm characteristics, industry context, and investor reactions to environmental CSR: A stakeholder theory approach. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 833–849. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2115-x>
- D’Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.2307/258887>
- Dragomir, V. D., Dumitru, M., Chersan, I. C., Gorgan, C., & Păunescu, M. (2025). Double materiality disclosure as an emerging practice: The assessment process, impacts, risks, and opportunities. *Accounting in Europe*, 22(1), 103–140. <https://doi.org/10.1080/17449480.2024.2339264>
- Dutra Franco, B., & da Rosa Pinheiro, C. (2024). Explorando a materialidade nos relatórios de sustentabilidade: A retórica e a prática das estratégias ESG. *Revista de Direito e Sustentabilidade*, 10(1). <https://doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2525-9687/2024.v10i1.10546>
- Dyczkowska, J., & Szalacha, P. (2025). Double materiality concept in practice: Impact in a construction company. *Management Decision*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2024-1350>
- European Financial Reporting Advisory Group. (2022). *European sustainability reporting guidelines 1: Double materiality conceptual guidelines for standard-setting*. <https://www.efrag.org>
- Free, C., Jones, S., & Tremblay, M. S. (2025). Greenwashing and sustainability assurance: A review and call for future research. *Journal of Accounting Literature*, 47(4), 739–764. <https://doi.org/10.1108/JAL-11-2023-0201>
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409–421. <https://doi.org/10.2307/3857340>
- Global Reporting Initiative. (2024). *Normas GRI consolidadas*. <https://www.globalreporting.org>
- Gutterman, A. S. (2023). *Stakeholder theory*. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4387595>

Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5–21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>

Hörisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying stakeholder theory in sustainability management: Links, similarities, dissimilarities, and a conceptual framework. *Organization & Environment*, 27(4), 328–346. <https://doi.org/10.1177/1086026614535786>

KPMG Portugal. (2024, April 22). *A nova diretiva sobre o relato de sustentabilidade das empresas*. <https://kpmg.com/pt>

Mezzanotte, F. E. (2023). Corporate sustainability reporting: Double materiality, impacts, and legal risk. *Journal of Corporate Law Studies*, 23(2), 633–663. <https://doi.org/10.1080/14735970.2024.2319058>

Miller, S. R., Eden, L., & Li, D. (2020). CSR reputation and firm performance: A dynamic approach. *Journal of Business Ethics*, 163(3), 619–636. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4057-1>

Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.2307/259247>

Peltomäki, V. (2024). *How to start the implementation of CSRD in a Finnish SME: Case study in sustainability reporting* (Master's thesis, University of Vaasa). <https://osuva.uwasa.fi>

Proetti, S. (2017). As pesquisas qualitativas e quantitativas como métodos de investigação científica: Um estudo comparativo e objetivo. *Revista Lumen*, 2(4). <https://doi.org/10.32459/revistalumen.v2i4.60>

PwC Portugal. (2022, July 10). *Dupla materialidade: Uma nova perspectiva sobre a identificação dos temas materiais para a sua organização*. <https://www.pwc.pt>

Schiemann, F., & Tietmeyer, R. (2022). ESG controversies, ESG disclosure and analyst forecast accuracy. *International Review of Financial Analysis*, 84, Article 102373. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102373>

Schonfeld, D. J., & Dreyer, B. P. (2008). Research foundations, methods, and issues in developmental-behavioral pediatrics. In M. L. Wolraich, D. D. Drotar, P. H. Dworkin, & E. C. Perrin (Eds.), *Developmental-behavioral pediatrics* (pp. 47–56). Mosby. <https://doi.org/10.1016/B978-0-323-04025-9.50006-4>

União Europeia. (2022). *Diretiva (UE) 2022/2464 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, as Diretivas 2004/109/CE, 2006/43/CE e 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas*. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 322. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>

União Europeia. (2023). *Regulamento Delegado (UE) 2023/2772 da Comissão, de 31 de julho de 2023, que complementa a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no respeitante às normas de relato de sustentabilidade*. *Jornal Oficial da União Europeia*. https://data.europa.eu/eli/reg_del/2023/2772/oj

União Europeia. (2025). *Diretiva (UE) 2025/794 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de abril de 2025, que altera as Diretivas (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 no respeitante às datas a partir das quais os Estados-Membros devem aplicar determinados requisitos de relato de sustentabilidade das empresas e requisitos de dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade*. Jornal Oficial da União Europeia. <https://data.europa.eu/eli/dir/2025/794/oj>

Watson, S. B., & Smith, E. E. (2024). *A qualitative assessment of sustainability reporting: An environmental, social and governance perspective*. Paper presented at the International Business Conference (IBC 2024). <https://internationalbusinessconference.com>

