

O RELATO DE SUSTENTABILIDADE NAS EMPRESAS DO PSI: DIVULGAÇÕES, PRINCIPAIS TENDÊNCIAS E DESAFIOS COM BASE NAS GRI STANDARDS

AMÉLIA M. MARTINS PIRES,* NUNO SANTOS GOMES,
FERNANDO J. PEIXINHO A. RODRIGUES

Universidade Politécnica de Bragança

*amelia@ipb.pt

RESUMO

O reconhecimento da importância da adoção de práticas sustentáveis levou as empresas a incorporar preocupações econômicas, ambientais e sociais às suas estratégias, na expectativa de obter benefícios financeiros e fortalecer sua competitividade. Nesse contexto, observa-se a consolidação de um ambiente favorável à implementação de práticas relacionadas à sustentabilidade e à divulgação dos impactos das operações empresariais sobre o meio ambiente. Essa transformação foi impulsionada por diversos fatores, entre os quais se destaca a crescente pressão exercida pelos stakeholders, contribuindo de forma decisiva para a evolução do relato de sustentabilidade. É nesse contexto que se desenvolve este capítulo, cujo objetivo é identificar a estrutura de relato e as principais tendências de divulgação, com base na adoção das GRI Standards pelas empresas cotadas na Euronext Lisboa que integram o PSI, avaliando a forma como essas normas são aplicadas e, complementarmente, identificando o grau de preparação dessas empresas para o cumprimento das novas exigências regulatórias da União Europeia (UE). Para responder a esse objetivo, a investigação adota uma metodologia qualitativa, baseada na análise de fontes de dados secundários, em especial os relatórios de sustentabilidade publicados por essas empresas no período de 2017 a 2023. Os resultados evidenciam uma elevada adesão ao relato de sustentabilidade, predominantemente estruturado de acordo com as GRI Standards. Revelam, ainda, que as informações divulgadas são majoritariamente qualitativas, embora se observe uma tendência crescente de incorporação de métricas quantitativas, mais evidente em determinados setores. Além disso, os resultados demonstram uma preocupação crescente com a conformidade regulatória no mercado europeu, antecipando-se, em muitos casos, à obrigatoriedade das novas exigências normativas.

Palavras-chave: Informação Não Financeira; GRI Standards; PSI; Relato de Sustentabilidade; Sustentabilidade.

SUSTAINABILITY REPORTING IN PSI COMPANIES: DISCLOSURES, MAIN TRENDS AND CHALLENGES BASED ON GRI STANDARDS

The recognition of the importance of adopting sustainable practices has led companies to take on economic, environmental, and social concerns, believing that this way of operating can financially benefit them, which has resulted in the growth of an environment favorable to the use of practices related to the environment and how a company's operations affect it. A change that was influenced by a variety of factors, including increased pressure from stakeholders, and that would end up playing an

important driving role in the evolution of sustainability reporting. It is in this context that this chapter is developed, with the aim of identifying the reporting structure and main trends, based on the adoption of the GRI Standards, in companies listed on Euronext Lisbon that are part of the PSI, evaluating how they follow them and, additionally, identifying the level of preparedness for compliance with the new regulatory requirements of the European Union (EU). To provide an answer, the research follows a qualitative methodology, using secondary data sources, mainly the reports published by these companies from 2017 to 2023. The results show a strong adherence to sustainability reporting, which is done mostly using the GRI Standards. They also show that the information they disclose is fundamentally qualitative, although there is a growing trend for including quantitative metrics, which is more evident in some sectors. They further highlight an increasing concern for regulatory compliance in the European market, even before the new requirements.

Keywords: Non-financial Information; GRI Standards; PSI; Sustainability Report; Sustainability.

1. INTRODUÇÃO

Ao longo das últimas décadas, vimos assistindo a mudanças muito significativas na sociedade, que acabariam por dar lugar a grandes desafios globais, assentes na necessidade urgente de adotar abordagens sustentáveis em busca de maior equilíbrio entre os aspectos ambientais, sociais e económicos, contribuindo para um meio ambiente mais saudável e para promover a equidade social e a prosperidade económica a longo prazo. Em conformidade, e ao contrário do que acontecia no passado, investidores e demais *stakeholders* demonstram interesse em saber como os diferentes agentes económicos alocam o seu capital e como se comporta o seu modelo de negócio, especialmente no que diz respeito aos diferentes pilares da sustentabilidade (Madison & Schiehl, 2021), uma mudança motivada pelo desejo de afastamento de uma política de criação de valor de curto prazo para uma estratégia de gestão mais sustentável, que inclua os interesses de todos os *stakeholders* (Shobhwani & Lodha, 2023). Esta realidade fez com que as empresas não só sentissem necessidade de alterar suas ações, como também de as dar a conhecer, levando-as a comunicá-las aos *stakeholders* e a entrar num processo de aprendizagem sobre a melhor forma de o fazer (Costa et al., 2025).

Na verdade, a sustentabilidade convoca à ação, interpelando-nos a repensar comportamentos e decisões e a encontrar novas soluções para os desafios globais que enfrentamos. Assim, cada vez mais organizações se dedicam a encontrar soluções sustentáveis para as diferentes questões que se levantam e, também, cada vez mais investidores se mostram atentos à forma como as empresas lidam com a sustentabilidade, considerando o potencial de estabilidade a longo prazo e os efeitos positivos na sociedade e no meio ambiente. Neste âmbito, as empresas foram percebendo os benefícios da adoção de práticas sustentáveis, que foram incorporando nas suas estratégias, e, também, as vantagens de as dar a conhecer. É precisamente neste contexto que se desenvolve este capítulo para, no âmbito das empresas cotadas na *Euronext* Lisboa que integram o PSI e tomando por base a adoção

das GRI *Standards*, procurar responder às seguintes questões de investigação: (1) Qual o nível de divulgação dos diferentes indicadores de desempenho nas empresas do PSI?; (2) Qual a tipologia dos indicadores de desempenho mais divulgada pelas empresas do PSI?; e (3) Como as práticas de divulgação, com base nas GRI *Standards*, posicionam as empresas do PSI para uma transição eficaz para os novos requisitos impostos pela UE?

Para responder a essas questões, o capítulo desenvolve-se a partir de duas grandes seções, para além desta introdução e das respectivas conclusões. A primeira traz à discussão os principais desafios e oportunidades do relato de sustentabilidade, bem como os seus principais atores. A segunda, desenvolvida com base numa metodologia qualitativa, procura identificar, no contexto das empresas cotadas que integram o PSI e com base nas GRI *Standards*, o nível de divulgação dos diferentes indicadores de desempenho e suas principais tendências. Para o efeito, será realizada uma análise documental, com recurso a fontes de dados secundárias, ao longo de um período de sete anos, de 2017 a 2023, inclusive. Acredita-se que a investigação poderá contribuir para maior compreensão da estrutura de relato nas empresas cotadas, designadamente no nível das suas principais tendências.

2. REVISÃO DE LITERATURA

O reconhecimento da forma como o comportamento humano vem afetando o meio ambiente e da necessidade de implementar ações corretivas deu origem a uma série de iniciativas que colocaram o meio ambiente na agenda política e levaram à criação de diversas organizações com o intuito de conceber um conjunto de políticas, normas e regulamentos para limitar a liberdade das empresas nas agressões ao planeta. Em conformidade, vivemos um movimento global em prol da sustentabilidade que, ainda que longe de ser perfeito, dá sinais de maior consciencialização sobre a necessidade de a sociedade procurar soluções novas e de longo prazo e que reflita uma mudança de paradigma. A sustentabilidade deixou de ser vista como uma opção para passar a ser encarada como uma necessidade, capaz de transformar os aspectos ambientais e sociais em elementos fundamentais para medir o progresso (Ferrer et al., 2019). Uma mudança motivada pelo desejo de afastamento de uma política de valor particularmente focada no curto prazo para uma estratégia de negócio sustentável e inclusiva, ou seja, que adote uma visão de médio e longo prazo e que considere os interesses de todos os *stakeholders* (Shobhwani & Lodha, 2023). Este novo paradigma levou as empresas a readaptarem os seus modelos de negócio e a adotarem estratégias corporativas sustentáveis que, ao mesmo tempo que lhes permitem cumprir seu papel na promoção do desenvolvimento sustentável, fortalecem sua imagem enquanto agentes comprometidos com a responsabilidade social e ambiental (Driver et al., 2023), pelo que, à medida que foram percebendo os benefícios da incorporação de práticas sustentáveis,

foram sentindo, também, a necessidade de divulgar as suas ações (Corrêa & Ribeiro, 2020), dando corpo ao relato de sustentabilidade.

Em paralelo, foi-se assistindo a uma pressão crescente por parte dos diferentes *stakeholders*, que acabaria não só por desempenhar um importante papel, como também por impulsionar a evolução da estrutura de relato para atender às suas necessidades e procurar criar uma ferramenta capaz de construir, junto de cada um, maior confiança e legitimidade (Bauwhede & Cauwenberge, 2022; Ramanathan & Isaksson, 2023). É que, ao contrário do que acontecia no passado, em que os investidores e outros *stakeholders* requeriam fundamentalmente informação financeira, por estarem muito focados na maximização do lucro, com o passar do tempo, a base de relato foi-se alargando para incluir informação não financeira, porque suas necessidades também se foram ampliando, especialmente no que diz respeito aos diferentes pilares da sustentabilidade (Madison & Schiehl, 2021). Esta realidade fez com que as empresas não só sentissem necessidade de mudar as suas práticas, como também de as comunicar, entrando num processo de aprendizagem contínua sobre a melhor forma de atuar e de comunicar essas práticas (Costa et al., 2025).

O reporte de informações sobre o desempenho em áreas não financeiras (ESG) passou a ser encarado como fundamental (Chouhan et al., 2024; Vieira et al., 2020), descrevendo uma trajetória de reconhecimento crescente enquanto ferramenta preponderante para demonstrar a forma como as empresas abordam e divulgam as suas estratégias de sustentabilidade. Neste contexto, sobressai o trabalho desenvolvido por diferentes organizações, de que se destaca a *Global Reporting Initiative* (GRI), pelo seu pioneirismo no desenvolvimento de normas e na definição de diretrizes, publicando um conjunto de normas, as *GRI Standards* (Driver et al., 2023), que acabariam por se transformar no padrão mais amplamente utilizado na divulgação voluntária de informação sobre os diferentes pilares ESG (Halkos & Nomikos, 2021; Khan et al., 2023), designadamente em contextos nos quais a pressão por maior transparência e conformidade regulatória tende a ser mais elevada (Karaman et al., 2018). A popularidade das *GRI Standards* deve-se, por um lado, à disponibilização de uma lista exaustiva de indicadores de sustentabilidade, incluindo instruções precisas e completas acerca da informação a incluir e da forma como deve ser apresentada (Luque-Vílchez et al., 2023), e, por outro, por permitirem relatar o desempenho em várias áreas a partir de diferentes opções de adesão, designadamente a "*Standard* Essencial", a "*Standard* Abrangente" e a "*Standard* Setor", que a Figura 1 procura ilustrar, permitindo que as empresas escolham o nível de profundidade e abrangência com que pretendem relatar, em conformidade com as suas necessidades e maturidade em práticas de sustentabilidade.

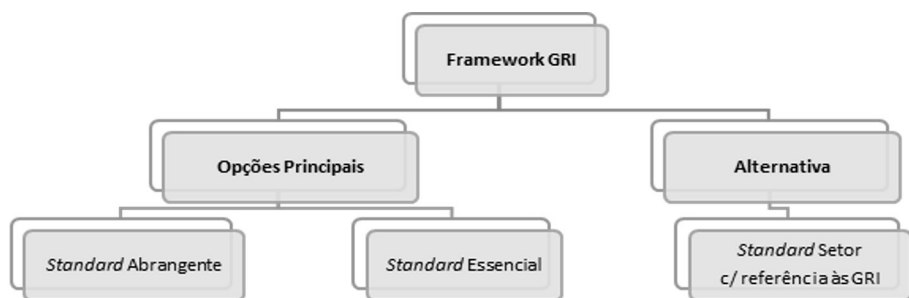


Figura 1 Framework GRI.

A opção “Essencial” exige que a empresa reporte apenas os temas materiais mais significativos, com informações gerais e de impacto relevante, sendo ideal para empresas iniciantes, enquanto a opção “Abrangente” exige uma cobertura total de todos os impactos para cada um dos pilares ESG, pelo que se apresenta indicada para empresas com capacidade (em termos de recursos e esforço) e interesse em relatar de forma detalhada as suas ações. Para além dessas opções principais, compreende, ainda, alternativas que proporcionam maior flexibilidade: as normas setoriais, com foco nos diferentes setores econômicos, que fornecem uma estrutura específica para ajudar as empresas a lidar com questões relevantes para os seus setores. Esta opção, que pode ser complementada com a aplicação das normas gerais, incentiva uma divulgação mais precisa e transparente dos impactos setoriais (Khan et al., 2023; Lassala et al., 2021; Luque-Vílchez et al., 2023).

Por sua vez, para assegurar que as organizações relatem o seu desempenho de maneira padronizada e comparável, o *Framework* da GRI apresenta uma estrutura composta por três séries: *Universal Standards*, *Sector Standards* e *Topic Standards* (Figura 2).

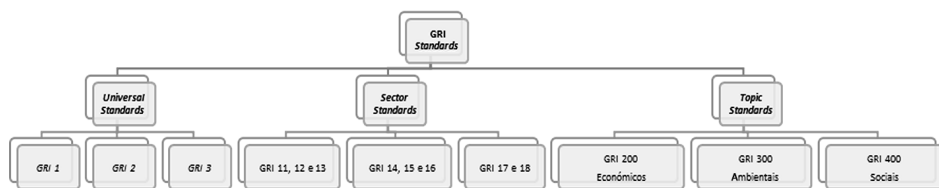


Figura 2 Estrutura das GRI Standards.

Não obstante a aceitação que conseguiram alcançar, as GRI Standards não estão isentas de críticas, designadamente a excessiva padronização, que pode limitar a comparação, a possibilidade de *greenwashing* ou a reduzida verificação externa (Wu et al., 2020). Por sua vez, os resultados da sua aplicação sugerem alguma variabilidade na divulgação dos diferentes indicadores, e os relatórios oferecem uma visão superficial da sustentabilidade das organizações (Villiers & Sharma, 2020), exceto se houver pressão institucional para uma maior conformidade (Tarquinio et al., 2020).

No espaço europeu (UE), destaca-se a publicação, em 2014, da Diretiva 95, que veio exigir das grandes entidades de interesse público a divulgação de informação clara acerca do impacto real dos seus negócios numa perspectiva de médio e longo prazo. Porém, ainda que a imposição de normas específicas e de modelos de reporte unifique, facilite a comparação e fortaleça a credibilidade, observando-se que a sua implementação conduziu as empresas a refletir sobre o seu comportamento e influenciou a escolha das suas práticas, acabando por impactar positivamente a qualidade das divulgações (Mion & Adaui, 2019), a verdade é que, para além de apresentar um âmbito de aplicação muito limitado, as empresas restringem o reporte aos indicadores classificados pela diretiva como mais impactantes (Raucci & Tarquinio, 2020), divulgando o mínimo necessário para a fazer cumprir (Posadas & Tarquinio, 2021; Tarquinio et al., 2020), pelo que os objetivos da sua publicação acabariam por ficar muito aquém do esperado. Neste sentido, a UE publicou, em 2022, a Diretiva 2464, com um âmbito mais amplo, para abranger um maior número de empresas, com normas e auditoria obrigatórias e reporte digital, em conformidade com uma taxonomia digital específica, a integrar no Relatório de Gestão, em que a informação de sustentabilidade terá uma seção dedicada. Este novo *framework*, a ser aplicado no seio da UE, está consubstanciado nas *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), que a Figura 3 procura ilustrar, sendo aplicado pela primeira vez no ano fiscal de 2024, com a publicação dos primeiros relatórios em 2025.

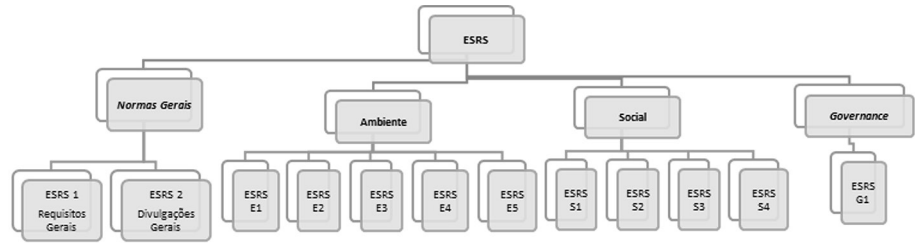


Figura 3 Estrutura das ESRS.

Os dois quadros normativos partilham uma base comum em termos de definições e conceitos-chave, com as ESRS a incorporarem muitas das abordagens de divulgação aplicadas pelas GRI Standards, garantindo elevada compatibilidade e proporcionando uma oportunidade para as empresas expandirem as suas práticas atuais sem encontrarem dificuldades significativas de adaptação, assegurando às entidades que já seguem as GRI um processo de transição relativamente direto para cumprir os novos requisitos das ESRS. Este caminho deverá ser entendido como uma oportunidade para, explorando o melhor dos normativos existentes, enriquecer a abrangência e a profundidade da comunicação das práticas de sustentabilidade (Wilhelm & Koch, 2024).

3. MÉTODO

Tal como referido anteriormente, a presente investigação desenvolve-se no âmbito do relato de sustentabilidade das empresas que integram o PSI, procurando, com base na adoção das GRI *Standards*, responder às seguintes questões de investigação:

1. Qual o nível de divulgação dos diferentes indicadores de desempenho nas empresas do PSI?
2. Qual a tipologia dos indicadores de desempenho mais divulgada pelas empresas do PSI?
3. Como as práticas de divulgação, com base nas GRI *Standards*, posicionam as empresas do PSI para uma transição eficaz para os novos requisitos impostos pela UE?

Para responder às questões de investigação, o trabalho segue uma metodologia qualitativa, por oposição às metodologias quantitativas, com forte componente descritiva e interpretativa (Alase, 2017), a partir da análise do conteúdo do relato das empresas objeto de estudo. A decisão de utilizar as empresas do PSI prende-se, fundamentalmente, com o fato de se tratar de um grupo de empresas cotadas e, por isso, obrigadas por lei a disponibilizar informação no âmbito dos diferentes pilares ESG. A recolha de dados foi efetuada com base em fontes de dados secundários, mais concretamente as GRI *Standards* e os relatórios elaborados e divulgados pelas empresas da amostra ao longo de um período de sete anos, de 2017 a 2023, inclusive.

Em termos metodológicos, a avaliação da divulgação de informação não financeira vem sendo realizada com recurso a metodologias diversas. Assim, para este estudo, adotou-se a metodologia proposta por Cooke (1989), entretanto replicada em estudos mais recentes (Posadas & Tarquinio, 2021; Raucci & Tarquinio, 2020; Tarquinio et al., 2020), por se considerar adequada aos propósitos desta investigação. O procedimento adotado consiste na construção de um índice de divulgação, ou lista predefinida, que contemple todos os itens suscetíveis de serem divulgados pelas empresas, para se poder calcular o número de itens informativos presentes em cada um dos relatórios analisados.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Para responder aos propósitos desta investigação, a análise inicia-se com a identificação do nível de adesão e de conformidade com o *Framework* da GRI, considerando a possibilidade de opção entre a *Standard* Abrangente, a *Standard* Essencial e a *Standard* Setor (Tabela 1).

Os resultados confirmam a existência de elevado consenso em torno das GRI *Standards*, com um nível de adesão de 90%, em linha com o que vem sendo defendido na

literatura (Halkos & Nomikos, 2021; Khan et al., 2023). Relativamente ao grau de conformidade, observam-se diferentes níveis, resultantes da flexibilidade oferecida pelo normativo, permitindo que as empresas escolham o nível de profundidade e abrangência com que pretendem relatar, em função das suas necessidades e das expectativas dos *stakeholders*, tal como vem sendo defendido na literatura (Luque-Vílchez et al., 2023; Vieira et al., 2020).

Tabela 1 Adesão ao *Framework* da GRI e opções de conformidade.

Empresas (20)	Adesão	GRI Standards Conformidade (opção)
Altri Banco Comercial Português Corticeira Amorim EDP Renováveis Ibersol Jerónimo Martins Greenvolt Mota-Engil NOS Ramada Investimentos SEMAPA Soane Sonae Capital	Sim	<i>Standard Abrangente</i>
REN CTT EDP The Navigator Company		<i>Standard Essencial</i>
Galp		<i>Standard Setor, c/ referência às GRI Standards</i>
Novabase Pharol	Não	-----

Observa-se (Tabela 1) um primeiro subgrupo, que é também o mais representativo (65%), que opta pela “*Standard Abrangente*”, opção que apresenta um nível de relato mais detalhado, cobrindo todos os tópicos materiais identificados pelas *GRI Standards*; um segundo subconjunto, que está de acordo com a “*Standard Essencial*” e que, como sua designação sugere, opta por reportar apenas indicadores essenciais para proporcionar uma visão geral do seu desempenho em sustentabilidade, sem sobrecarregar o relatório com demasiado detalhe; e, por último, um terceiro subgrupo, de reduzida representatividade, na medida em que foi adotado por uma única empresa, e que respeita à opção “*Standard Setor*”, uma escolha que reflete a complexidade e os desafios específicos enfrentados por empresas de determinado setor, neste caso o setor energético, que se confronta com a necessidade de lidar com questões ambientais e sociais cruciais no âmbito do seu contexto. Estes resultados corroboram a teoria (Khan et al., 2023).

Na continuação, procedeu-se à construção de um “índice de divulgação” (Tabela 2), seguindo de perto, tal como oportunamente referido, a metodologia proposta por Cooke (1989), que envolve a seleção dos itens relevantes para cada tópico e onde se sistematiza o número total de indicadores, por tópico, a abordar para cada uma das perspectivas que representam os fatores ESG e contemplam aspectos específicos da sustentabilidade. Para o pilar económico, o *Framework* da GRI propõe sete tópicos e um conjunto de 17 indicadores; para o pilar ambiental, oito tópicos e um conjunto de 32 indicadores; e, por fim, para o pilar social, o mais extenso, propõe 19 tópicos e um conjunto de 34 indicadores. No seu conjunto, proporcionam a avaliação da performance e da gestão empresarial em termos de sustentabilidade.

Tabela 2 Índice de divulgação.

<i>Framework</i> GRI			
Série	Standard	Tópico	Indicadores
Económicos 200	201	7 tópicos	4
	202		2
	203		2
	204		1
	205		3
	206		1
	207		4
		□	17
Ambientais 300	301	8 tópicos	3
	302		5
	303		5
	304		4
	305		7
	306		5
	307		1
	308		2
		□	32
Sociais 400	401	19 tópicos	3
	402		1
	403		4
	404		3
	405		2
	406		1
	407		1
	408		1
	409		1
	410		1
	411		1
	412		3
	413		2
	414		2
	415		1
	416		2
	417		3
	418		1
	419		1
		□	34

Na continuação, com recurso a um sistema de codificação binário e atribuindo igual peso a todos os indicadores (pontuação 1 quando o indicador é divulgado e 0 na situação de não divulgação), foram analisados todos os relatórios publicados pelas empresas da amostra, no período em análise, num total de 95 relatórios, para identificar os indicadores divulgados em cada uma das perspectivas e, assim, responder à primeira questão de investigação: Qual o nível de divulgação dos diferentes indicadores de desempenho nas empresas do PSI?

Os resultados obtidos encontram-se representados nos Gráficos 1 a 3. O Gráfico 1 ilustra os resultados obtidos para os indicadores relativos à Categoria Econômica, identificando, no seio das empresas que integram o PSI, o nível de divulgação específico de cada um deles.

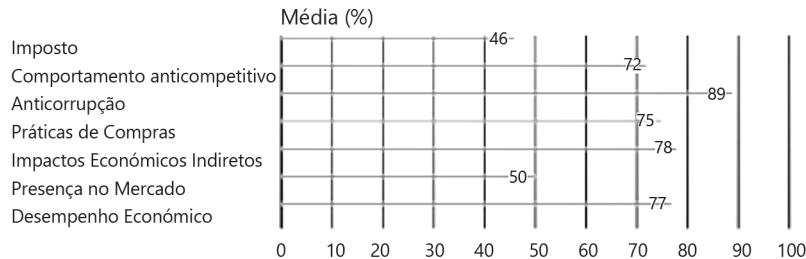


Gráfico 1 Indicadores da Categoria Econômica.

A sua análise (Gráfico 1) permite identificar a representatividade de cada indicador, observando-se uma variação muito significativa no nível de divulgação dos diferentes indicadores. Estudos anteriores também destacam a divulgação de indicadores económicos, seja pelo seu impacto e importância histórica, seja pela maior disponibilidade de dados neste âmbito (Posadas & Tarquinio, 2021; Raucci & Tarquinio, 2020).

O Gráfico 2 sistematiza os resultados obtidos para os indicadores da Categoria Ambiental, identificando, em concreto, o nível de divulgação de dados específicos sobre os indicadores que integram essa perspetiva.

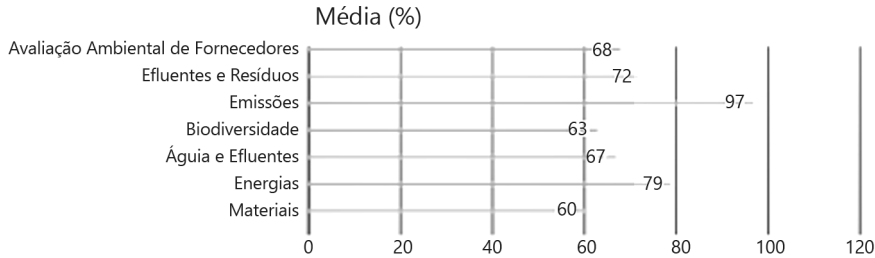


Gráfico 2 Indicadores da Categoria Ambiental.

A análise (Gráfico 2) permite observar uma variação significativa no nível de divulgação dos indicadores da Categoria Ambiental, tal como se concluiu para a Categoria Econômica.

Para completar esta análise, apresenta-se, na continuação, o Gráfico 3, com os resultados obtidos para a Categoria Social, mais concretamente o nível de divulgação de informações específicas para cada um dos indicadores que integram esta perspetiva.

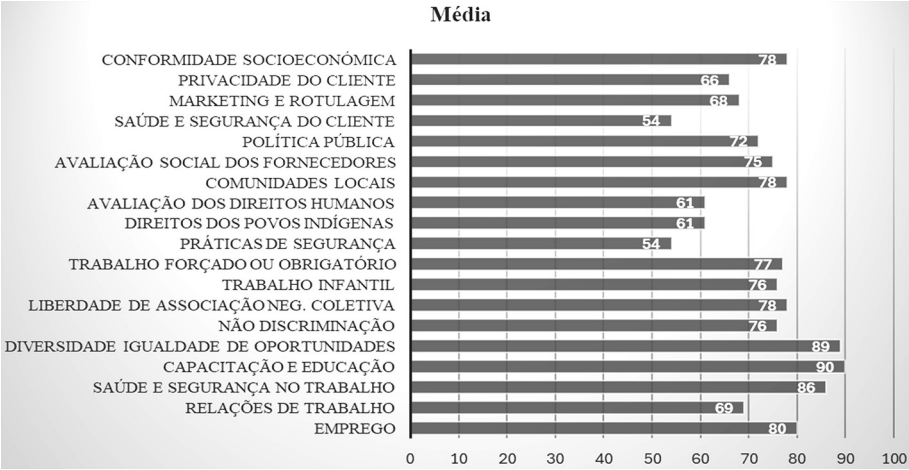


Gráfico 3 Indicadores da Categoria Social.

A análise (Gráfico 3) também permite identificar variações significativas no nível de divulgação, em linha com os resultados obtidos para os pilares econômico e ambiental.

Ainda que, globalmente, se observe que algumas áreas de informação são amplamente divulgadas, tal não se verifica em todas as empresas nem para todos os indicadores, pelo que os resultados desta investigação permitem sublinhar a importância de continuar a promover práticas de reporte, incentivando maior consistência e abrangência na divulgação de dados de sustentabilidade entre as empresas do PSI. Não obstante, e ainda que estudos anteriores indiquem que as empresas tendem a divulgar o mínimo necessário apenas com o objetivo de obter conformidade com a legislação (Tarquinio et al., 2020; Posadas & Tarquinio, 2021; Raucci & Tarquinio, 2020), este estudo permite identificar uma tendência positiva e abrangente no que diz respeito ao nível de divulgação, mais ou menos transversal a todos os indicadores.

Na continuação, e com o objetivo de responder à segunda questão de investigação – Qual a tipologia dos indicadores de desempenho mais divulgada pelas empresas do PSI? –, foi elaborado o Gráfico 4, em que se apresenta a média das divulgações para cada um dos três pilares ESG.

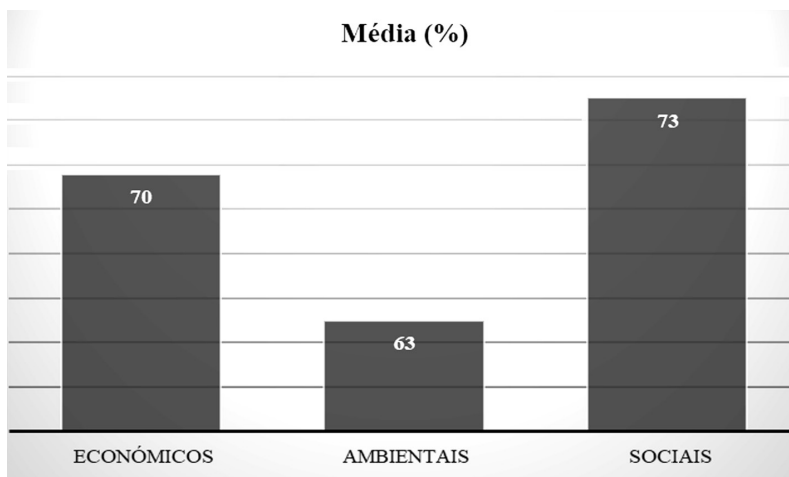


Gráfico 4 Tipologia de indicadores de desempenho mais divulgada por pilar ESG.

A análise (Gráfico 4) permite constatar que a tipologia de indicadores mais divulgada é a social, com uma média de divulgação de 73% para o conjunto dos indicadores que integram a perspectiva social, seguida dos indicadores econômicos (70%) e dos indicadores de âmbito ambiental (63%). Ainda que todos os indicadores sejam importantes, recorda-se, a propósito, que a categoria social é francamente mais extensa, quando comparada com o número de indicadores previstos para as demais categorias (Tabela 2), pelo que esta poderá ser uma explicação para os resultados obtidos, ou seja, a existência de maior número de indicadores pode induzir as empresas a divulgar mais informação.

Os resultados obtidos, utilizados para responder à primeira e à segunda questões de investigação, permitiram constatar que o nível de divulgação apresentado para cada um dos indicadores, e em cada um dos diferentes pilares, vem apresentando uma tendência crescente ao longo dos anos. Entre 2017 e 2023, as empresas do PSI demonstraram um aumento consistente na divulgação dos diferentes indicadores (econômicos, ambientais e sociais), como se pode observar no Gráfico 5.

Ainda que as disparidades identificadas na profundidade e diversidade das informações reportadas reflitam uma variação significativa na qualidade e na abrangência dos dados divulgados, aspecto a que a literatura faz referência (Luque-Vílchez et al., 2023), globalmente, estes resultados (Gráfico 5) permitem constatar que essas empresas contribuem para o bem-estar social, a proteção do meio ambiente e o desenvolvimento sustentável a longo prazo.

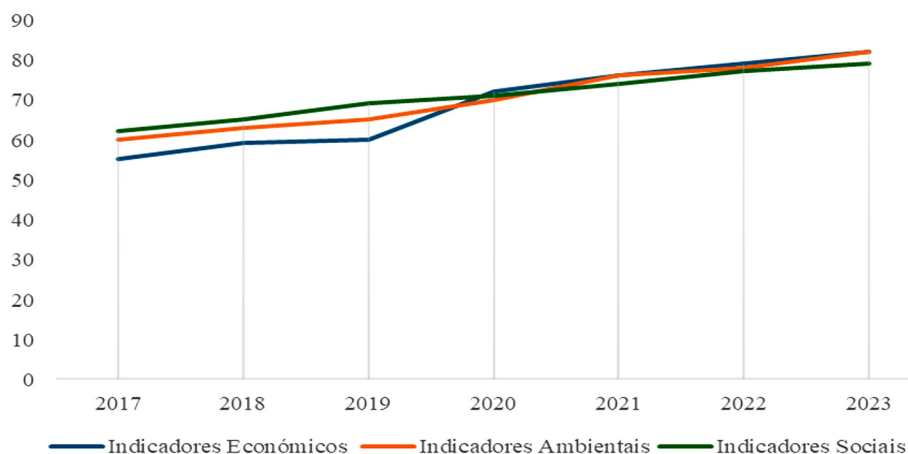


Gráfico 5 Tendência de divulgação ao longo do período em análise.

A tendência de crescimento do reporte é evidente ao longo de todo o período em análise, refletindo a adaptação dessas empresas às GRI *Standards* e permitindo presumir que, relativamente às empresas que já adotam práticas de reporte alinhadas com as GRI, estas estejam bem posicionadas para responder às novas exigências regulatórias, designadamente as ESRS. Ou seja, o progresso observado estabelece uma boa base para uma transição eficaz para os novos requisitos das ESRS, especialmente à luz da similaridade entre os princípios e conceitos-chave de ambos os normativos.

Neste contexto, e com o propósito de responder à terceira e última questão de investigação – Como as práticas de divulgação, com base nas GRI *Standards*, posicionam as empresas do PSI para uma transição eficaz para os novos requisitos impostos pelas ESRS da UE? –, foram analisados ambos os normativos, GRI *Standards* e ESRS, com o objetivo de identificar se, no essencial, existem pontos de convergência. Os resultados permitiram elaborar a Figura 4.

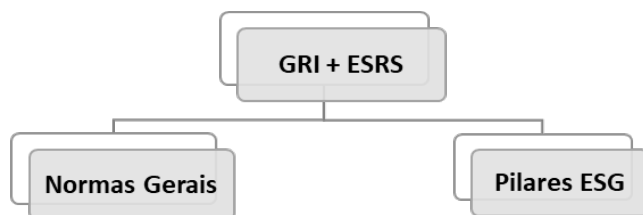


Figura 4 GRI *Standards* vs. ESRS.

A análise (Figura 4) permite concluir que as GRI *Standards* e as ESRS apresentam um nível de compatibilidade muito significativo, partilhando não só conceitos-chave, como

também uma estrutura comum, com as ESRS incorporando muitas das abordagens de divulgação aplicadas pelas GRI *Standards*.

Assim, e ainda que o excesso de padronização das GRI *Standards* venha sendo objeto de críticas, acabaria por ser, também, a filosofia seguida pela UE, por se considerar que a imposição de normas e modelos de reporte específicos unifica a divulgação, facilita a comparação e fortalece a abrangência, a credibilidade e a precisão (Mion & Adai, 2019). Um caminho que deverá ser entendido como uma oportunidade para, explorando o melhor de ambos os normativos, enriquecer a abrangência e a profundidade da comunicação das práticas de sustentabilidade, em linha com a literatura (Wilhelm & Koch, 2024).

Por sua vez, os novos *Standards* da UE são objeto de auditoria obrigatória e reporte digital, em conformidade com uma taxonomia digital específica, a ser integrada no Relatório de Gestão, em seção dedicada, colmatando algumas das fragilidades apontadas às GRI *Standards*, designadamente a reduzida verificação externa. Por outro lado, a similaridade observada não só garante que o processo de transição para as ESRS seja relativamente simples e tranquilo, em particular para as empresas que já seguem as GRI *Standards*, como também representa uma excelente oportunidade para as empresas que integram o PSI expandirem suas práticas de relato atuais sem encontrar grandes dificuldades de adaptação.

5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E LINHAS DE INVESTIGAÇÃO FUTURA

Recordamos que o presente trabalho foi desenvolvido no âmbito das empresas que integram o PSI, com o objetivo de identificar o nível de divulgação dos diferentes indicadores de desempenho e a tipologia de indicadores de desempenho mais divulgada, com base na adoção das GRI *Standards*, e em que medida tais práticas prepararam essas empresas para a transição para as novas exigências regulatórias da UE.

O trabalho realizado permitiu concluir que a sustentabilidade não é mais vista como uma opção, mas como uma necessidade, apresentando uma evolução que reflete uma mudança de paradigma, com as empresas procurando cumprir cada vez mais o seu papel na promoção do desenvolvimento sustentável e a fortalecer a sua imagem enquanto agentes comprometidos com a responsabilidade social e ambiental. Enquanto no passado se requeria informação fundamentalmente centrada em métricas financeiras, contemporaneamente, os investidores e outros *stakeholders* demonstram interesse crescente pela estrutura do negócio e pelo seu modelo de funcionamento, particularmente no que diz respeito às questões de sustentabilidade – uma mudança que vem sendo alimentada pela necessidade de evoluir de políticas muito focadas no curto prazo para a adoção de estratégias de médio e longo prazo, mais sustentáveis e que considerem os interesses de todos. Um novo paradigma que, sem descuidar a satisfação das necessidades no presente, não

quer ver comprometida a sua satisfação no futuro, o que levou as empresas a repensar as suas ações, mudar atitudes e comportamentos e perceber a necessidade e utilidade de comunicar aos *stakeholders* essa nova forma de estar e de fazer, entrando num processo de aprendizagem contínua sobre a melhor forma de o fazer e de o comunicar.

Por sua vez, à medida que foram adotando práticas mais sustentáveis, sentiram necessidade de as dar a conhecer, encarando a divulgação de informações sobre o seu desempenho em áreas não financeiras como essencial para ajudar a compreender como gerem as questões económicas, ambientais e sociais. Cada grupo de indicadores reflete um aspecto vital da sustentabilidade corporativa, desde a governança até o desempenho económico, passando pelas responsabilidades ambientais e sociais. Ao divulgarem, por exemplo, com base nas *GRI Standards*, as empresas não só garantem a transparência e a integridade de suas operações, como demonstram um compromisso firme com a sustentabilidade, fundamental para a sua longevidade e sucesso no mercado global. Neste contexto, e no espaço da UE, destaca-se a publicação da Diretiva 95, que, não obstante suas limitações, impactou positivamente a qualidade das divulgações, e, mais recentemente, a Diretiva 2464, que dá corpo ao novo *Framework*, as *ESRS*, a ser aplicada pela primeira vez no ano fiscal de 2024, resultando na publicação dos primeiros relatórios em 2025.

Complementarmente, com recurso à componente empírica, foi possível concluir que as empresas do PSI estão num caminho progressivo de implementação das melhores práticas de sustentabilidade e de reporte, com base nas *GRI Standards*, relativamente às quais se observa um elevado consenso, ainda que com diferentes padrões de conformidade, o que demonstra um compromisso significativo com a transparência e com o fornecimento de informações detalhadas sobre o seu impacto ambiental, social e de governança. Concluiu-se, também, que essas empresas apresentam um nível de divulgação dos diferentes indicadores que, não sendo o desejável, evidencia uma resposta clara às expectativas dos investidores e de outros *stakeholders*, que cada vez mais exigem relatórios consistentes e comparáveis sobre o desempenho não financeiro. Contudo, ainda que o relato de sustentabilidade esteja em clara consolidação, com as empresas adotando estruturas cada vez mais robustas de divulgação, identificam-se ainda desafios para algumas empresas, que mostram um compromisso menos abrangente com algumas dessas práticas.

Ainda que estudos anteriores indiquem que as empresas tendem a divulgar o mínimo necessário e apenas com o objetivo de assegurar correspondência com a legislação, os resultados deste estudo permitem identificar uma tendência positiva e mais abrangente no que diz respeito ao nível de divulgação, e que é mais ou menos transversal a todos os indicadores, ainda que se observe que algumas áreas de informação são mais divulgadas. Destaca-se, no entanto, que isto não é igualmente verdade em todas as empresas nem para todos os indicadores, pelo que os resultados desta investigação permitem sublinhar a importância de continuar a promover práticas de reporte, aumentar a pressão institucional

e alargar o âmbito de aplicação, com o propósito de envolver mais entidades e incentivar maior consistência e abrangência na divulgação de dados de sustentabilidade entre as empresas cotadas e não cotadas. Na verdade, a pressão para divulgar no âmbito da sustentabilidade é ainda exercida sobre um número muito limitado de entidades. E isto é particularmente evidente no espaço da UE, onde a Diretiva 95 veio exigir, a partir de 2014, que as grandes entidades de interesse público, e apenas estas, divulguem informação acerca do impacto real dos seus negócios numa perspetiva de médio e longo prazo. Porém, as empresas restringiram o seu processo de comunicação aos indicadores classificados pela Diretiva como mais impactantes, divulgando o mínimo necessário para a fazer cumprir.

Por isso, ainda que se identifiquem alguns casos de sucesso, a verdade é que os objetivos da sua publicação acabariam por ficar muito aquém do esperado. Uma realidade que se espera ver alterada a partir de 2025, como consequência da publicação do novo *Framework*, associado à Diretiva 2464, que surge com um âmbito mais alargado, com normas e auditoria obrigatórias e com um processo de relato digital e uma seção dedicada à informação de sustentabilidade. Esta reforma, que se traduziu na implementação das ESRS, pode ser encarada como uma oportunidade para as empresas expandirem e aprofundarem as suas práticas, dando início a uma nova fase no que diz respeito ao relato de sustentabilidade no espaço da UE.

Por sua vez, embora se observe uma tendência crescente para incluir indicadores quantitativos e métricas claras, verifica-se uma predominância de relatos qualitativos, em que o foco é narrar iniciativas de forma geral, sem necessariamente medir e demonstrar o progresso em termos tangíveis e concretos. Neste âmbito, os resultados da análise sugerem que, para melhorar a transparência e a gestão dos diferentes impactos, as empresas do PSI precisam avançar em direção a um relato mais quantitativo e comparável, que pode ser alcançado com a implementação de metas claras e mensuráveis, acompanhadas de relatórios periódicos sobre o progresso alcançado, para que a sustentabilidade seja vista como uma parte central do seu modelo de negócio e não apenas como uma exigência regulatória ou uma prática de marketing.

Em suma, ainda que a imposição de normas específicas e a disponibilização de modelos de reporte permitam unificar a divulgação, facilitar a comparação e fortalecer a credibilidade, concluindo-se que a sua implementação levou as empresas a refletir sobre a sua forma de estar e influenciou a escolha das suas práticas, acabando por impactar positivamente a qualidade das divulgações sobre sustentabilidade, tendência que tende a se consolidar, a verdade é que há, ainda, desafios significativos pela frente. A estrutura de relato sugere, também, alguma variabilidade na divulgação dos diferentes indicadores e os relatórios oferecem uma visão pouco profunda da sustentabilidade das organizações, porque ainda estão muito focados em métricas qualitativas. Neste sentido, persiste o desafio de evoluir para uma inclusão muito sólida de métricas quantitativas.

Em última análise, a verdadeira sustentabilidade depende da capacidade das empresas de integrar plenamente os princípios ESG nas suas operações diárias e de medir e comunicar de forma transparente os seus progressos em direção a um futuro mais sustentável. Para tanto, será crucial que as empresas evoluam na forma como abordam o relato de sustentabilidade, transformando-o num reflexo autêntico do seu compromisso com a criação de valor no longo prazo. Uma evolução que permitirá que as práticas de sustentabilidade sejam verdadeiramente incorporadas na cultura organizacional, conduzindo a um desenvolvimento mais sustentável, ético e socialmente responsável.

Embora as conclusões deste estudo sejam muito positivas, na medida em que permitem contribuir para maior compreensão acerca do grau de divulgação dos diferentes indicadores de desempenho e da tipologia de indicadores de desempenho mais divulgada nas empresas que integram o PSI em Portugal, devem ser interpretadas no âmbito das limitações que foram surgindo ao longo do seu desenvolvimento, desde logo, as que decorrem das opções metodológicas. Ainda que uma metodologia de natureza qualitativa tenha os seus pontos positivos, apresenta forte componente descritiva e interpretativa, não permitindo generalizar os resultados. Por outro lado, a amostra é muito específica, não permitindo, também, que os resultados possam ser generalizados a empresas de outras tipologias. Essas limitações podem, no entanto, ser utilizadas para sugerir linhas de investigação futuras.

Assim, sugere-se a ampliação da amostra, seja a outros países seja a outro tipo de empresas, com o objetivo de obter uma visão mais abrangente, estabelecer tendências e identificar eventuais padrões comportamentais. Seria útil, também, adotar outras metodologias, de natureza mais quantitativa, ou metodologias mistas, e outras fontes de recolha de dados, designadamente o inquérito por questionário, porque isso permitiria obter mais observações e mais resultados para contrastar com os agora obtidos.

REFERÊNCIAS

- Alase, A. (2017). The interpretative phenomenological analysis (IPA): A guide to a good qualitative research approach. *International Journal of Education and Literacy Studies*, 5(2), 9–19. <https://doi.org/10.7575/aiac.ijels.v.5n.2p.9>
- Bauwhede, H., & Cauwenberge, P. (2022). Determinants and value relevance of voluntary assurance of sustainability reports in a mandatory reporting context: Evidence from Europe. *Sustainability*, 14(15), 9795. <https://doi.org/10.3390/su14159795>
- Chouhan, V., Sharma, R., Goswami, S., Al-Zaimoor, N., & Sharma, A. (2024). Exploring the need for environmental, social, and governance disclosure strategy from the shareholders' perspective. *Corporate & Business Strategy Review*, 5(3), 81–93. <https://doi.org/10.22495/cbsrv5i3art8>

- Cooke, T. E. (1989). Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1(2), 171–195. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.1989.tb00009.x>
- Corrêa, R., & Ribeiro, H. (2020). Evolução do relatório de sustentabilidade Global Reporting Initiative – GRI: 20 anos de aplicação. *Amazon, Organizations and Sustainability (AOS)*, 9(2), 294–311. <https://doi.org/10.17648/aos.v9i2.1292>
- Costa, L., Vieira, E., & Madaleno, M. (2025). The influence of ESG performance on Euronext stock returns. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 11(21).
- Driver, T., El-Alfy, A., & Weber, O. (2023). *The future of standardized sustainability reporting* (CIGI Paper No. 275). Centre for International Governance Innovation.
- Ferrer, F., Moreira, J., & Jesus, J. (2019). A responsabilidade social das empresas: Uma análise além do discurso organizacional. *Revista Negócios em Projeção*, 10(1), 205–219.
- Halkos, G., & Nomikos, S. (2021). Corporate social responsibility: Trends in Global Reporting Initiative standards. *Economic Analysis and Policy*, 69, 106–117. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.11.008>
- Karaman, A. S., Kilic, M., & Uyar, A. (2018). Sustainability reporting in the aviation industry: Worldwide evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(4), 362–391. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2017-0150>
- Khan, I., Uddin, M., Fujimoto, Y., & Afridi, A. (2023). Evaluating sustainability reporting on GRI standards in developing countries: A case of Pakistan. *International Journal of Law and Management*. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2022-0016>
- Lassala, C., Orero-Blat, M., & Ribeiro-Navarrete, S. (2021). The financial performance of listed companies in pursuit of the Sustainable Development Goals (SDG). *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 427–449. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1877167>
- Luque-Vílchez, M., Cordazzo, M., Rimmel, G., & Tilt, C. (2023). Key aspects of sustainability reporting quality and the future of GRI. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(4), 637–659. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2023-0127>
- Madison, N., & Schiehl, E. (2021). The effect of financial materiality on ESG performance assessment. *Sustainability*, 13(7), 3652. <https://doi.org/10.3390/su13073652>
- Mion, G., & Adaui, C. R. L. (2019). Mandatory nonfinancial disclosure and its consequences on the sustainability reporting quality of Italian and German companies. *Sustainability*, 11(17), 4612. <https://doi.org/10.3390/su11174612>
- Posadas, S. C., & Tarquinio, L. (2021). Assessing the effects of Directive 2014/95/EU on nonfinancial information reporting: Evidence from Italian and Spanish listed companies. *Administrative Sciences*, 11(3), 89. <https://doi.org/10.3390/admsci11030089>
- Ramanathan, S., & Isaksson, R. (2023). Sustainability reporting as a 21st century problem statement: Using a quality lens to understand and analyse the challenges. *The TQM Journal*, 35(5), 1310–1328. <https://doi.org/10.1108/TQM-01-2022-0035>

- Raucci, D., & Tarquinio, L. (2020). Sustainability performance indicators and non-financial information reporting: Evidence from the Italian case. *Administrative Sciences*, 10(1), 13. <https://doi.org/10.3390/admsci10010013>
- Shobhwani, K., & Lodha, S. (2023). Impact of ESG risk scores on firm performance: An empirical analysis of NSE-100 companies. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 19, 7–18.
- Tarquinio, L., Posadas, S. C., & Pedicone, D. (2020). Scoring nonfinancial information reporting in Italian listed companies: A comparison of before and after the Legislative Decree 254/2016. *Sustainability*, 12(10), 4158. <https://doi.org/10.3390/su12104158>
- Vieira, I., Silva, E., Junior, L., & Mattos, U. (2020). Pontos positivos e negativos dos relatórios de sustentabilidade no modelo Global Reporting Initiative: Revisão da literatura nacional e internacional. *Revista Gestão Industrial*, 16(2), 21–46.
- Villiers, C. de, & Sharma, U. (2020). A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. *Critical Perspectives on Accounting*. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.05.003>
- Wilhelm, A., & Koch, K. (2024). *Sustainability reporting: Successfully transitioning from GRI to ESRS*. Rödl & Partner. <https://www.roedl.com/insights/esg-news/2024-1/sustainability-reporting-successfully-transitioning-from-gri-to-esrs>
- Wu, Y., Zhang, K., & Jinhong, X. (2020). Bad greenwashing, good greenwashing: Corporate social responsibility and information transparency. *Management Science*. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3340>

