Universidade do Minho
Escola de Economia, Gestão e Ciência Política

André Magalhães Ferreira

Dupla Materialidade, Envolvimento dos Stakeholders e Temas Materiais: Uma análise aos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas do PSI

Abril 2026

Dupla Materialidade, Envolvimento dos Stakeholders e Temas Materiais: Uma análise aos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas do PSI

André Magalhães Ferreira

UMinho | 2026

Universidade do Minho
Escola de Economia, Gestão e Ciência Política

André Magalhães Ferreira

Dupla Materialidade, Envolvimento dos Stakeholders e Temas Materiais: Uma Análise aos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas do PSI

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Gestão Geral

Trabalho realizado sob a orientação de:
Prof.ª Doutora Lídia Cristina Alves Morais de Oliveira

Abril 2026

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.



Licença concedida aos utilizadores deste trabalho

Atribuição Não Comercial Sem Derivações

CC BY-NC-ND

https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, quero expressar o meu profundo agradecimento à Professora Doutora Lídia Oliveira, minha orientadora, pelo trabalho exímio que desenvolveu ao longo de todo o processo. Em momento algum senti-me desamparado ou sem orientação quanto aos passos a seguir, o que reflete elevado profissionalismo, a dedicação e o acompanhamento atento que sempre pautaram a sua orientação. A sua constante disponibilidade, cuidado, incentivo contínuo e confiança no valor deste trabalho foram determinantes para a sua conclusão.

À Escola de Economia, Gestão e Ciência Política (EEG), e, de forma particular, ao Mestrado em Gestão, o meu agradecimento, pelo conhecimento e pelas oportunidades de desenvolvimento proporcionados ao longo destes quase dois anos. A experiência adquirida e o ambiente estimulante contribuíram de forma significativa para a concretização deste trabalho.

Não podia deixar de expressar o meu profundo agradecimento à minha família, pelo apoio constante, pelo esforço contínuo e pela confiança ao longo de todo este percurso. A presença permanente, mesmo nos momentos mais exigentes, bem como a disponibilidade para apoiar, ouvir e incentivar, foram imprescindíveis para a superação dos desafios enfrentados e para a concretização deste trabalho.

Por fim, deixo o meu agradecimento a todos os meus amigos, que, com incentivo e companheirismo, contribuíram para a concretização deste percurso. A presença, os conselhos, as palavras de motivação e a disponibilidade para partilha e discussão de ideias tornaram esta caminhada mais leve, enriquecedora e memorável.

Um enorme obrigado a todos!

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

DECLARAÇÃO DE USO DE FERRAMENTAS DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL (IA)

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri a qualquer forma de utilização indevida de ferramentas de Inteligência Artificial (IA), nem à falsificação ou omissão de informações, fontes, dados, resultados ou processos em nenhuma das etapas conducentes à sua elaboração.

Declaro ainda que qualquer utilização de ferramentas de IA foi feita de forma transparente e responsável, encontrando-se devidamente assinaladas/descrita no trabalho, e que procedi à verificação crítica da exatidão do conteúdo produzido com o seu apoio, assumindo integralmente a responsabilidade pelo que submeto.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho, bem como as normas aplicáveis de integridade académica e de proteção de dados.

Esta dissertação recorreu a ferramentas de inteligência artificial generativa (OpenAI GPT-5) para a conversão de quadros elaborados durante a recolha dos dados e estruturados em Microsoft Excel para formato de imagem, e a software de revisão baseado em IA (Grammarly) para aperfeiçoamento linguístico, incluindo maior clareza, correção gramatical e edição estilística. Estas ferramentas foram utilizadas exclusivamente como apoio editorial auxiliar. Todo raciocínio académico, análises e conclusões são da exclusiva responsabilidade do autor.

Dupla Materialidade, Envolvimento dos *Stakeholders* e Temas Materiais: Uma análise aos Relatórios de Sustentabilidade das Empresas do PSI

RESUMO

Esta dissertação analisa a forma como as empresas integrantes do PSI comunicam o processo de dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade de 2024. O estudo tem como objetivo compreender de que modo estas empresas evidenciam o processo de dupla materialidade, que procedimentos metodológicos reportam na definição dos temas materiais e em que medida os temas identificados demonstram alinhamento com as ESRS e com o envolvimento de *stakeholders* declarado nos relatórios. Metodologicamente, adota-se uma abordagem qualitativa, de natureza documental, enquadrada numa filosofia pragmática e numa lógica dedutiva, com recurso à análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade.

Os resultados evidenciam que as empresas do PSI estão a incorporar progressivamente a lógica da dupla materialidade, estruturando o processo, na maioria dos casos, em fases como a compreensão do contexto organizacional, a identificação, avaliação, validação e determinação dos impactos, riscos e oportunidades materiais. Verifica-se um alinhamento relevante com as ESRS e com as orientações do EFRAG, sobretudo ao nível da terminologia utilizada, da distinção entre materialidade de impacto e materialidade financeira, e da identificação de temas materiais. Contudo, persistem diferenças na profundidade da informação divulgada, na explicitação dos critérios, das escalas e dos limiares utilizados, bem como na forma como os impactos, riscos e oportunidades são apresentados e articulados com os *stakeholders* envolvidos.

Os temas materiais mais recorrentes são E1 – Alterações Climáticas e S1 – Própria Mão de Obra, embora se observem especificidades setoriais, como a relevância de E5 – Economia Circular no setor industrial, de S1 e G1 – Conduta Empresarial no setor energético, de S4 - Consumidores e utilizadores finais no setor do consumo e de S1 no setor financeiro. Conclui-se que as empresas do PSI evidenciam uma aproximação progressiva ao novo enquadramento europeu de relato de sustentabilidade, mas que as práticas de reporte da dupla materialidade ainda se encontram em consolidação, sobretudo no que respeita à comparabilidade, transparência e sistematização metodológica da informação divulgada. Deste modo, o estudo contribui quer para a literatura, quer para a prática do relato de sustentabilidade.

Palavras-chave: CSRD; Dupla Materialidade; Relato de Sustentabilidade; Empresas PSI; Euronext Lisboa.

Double Materiality, Stakeholder Engagement and Material Topics: An Analysis of the Sustainability Reports of PSI Companies

ABSTRACT

This dissertation analyses how PSI companies communicate the double materiality process in their 2024 sustainability reports. The study aims to understand how these companies disclose the double materiality process, which methodological procedures they report in defining material topics, and the extent to which the identified topics demonstrate alignment with the ESRS and with the stakeholder engagement disclosed in the reports. Methodologically, the study adopts a qualitative documentary approach, framed by a pragmatic research philosophy and a deductive logic, using content analysis of sustainability reports.

The findings show that PSI companies are progressively incorporating the logic of double materiality, structuring the process, in most cases, around stages such as understanding the organisational context, identifying, assessing, validating and determining material impacts, risks and opportunities. The results indicate a relevant degree of alignment with the ESRS and EFRAG guidance, particularly regarding the terminology used, the distinction between impact materiality and financial materiality, and the identification of material topics. However, differences remain in the depth of the information disclosed, the explanation of the criteria, scales and thresholds used, and the way impacts, risks and opportunities are presented and articulated with the stakeholders involved.

The most frequently reported material topics are E1 – Climate Change and S1 – Own Workforce, although sector-specific patterns are also observed, such as the relevance of E5 – Resource Use and Circular Economy in the industrial sector, E1 and G1 - Business conduct in the energy sector, S4 – Consumers and End-users in the consumer sector, and S1 in the financial sector. The study concludes that PSI companies show a progressive alignment with the new European sustainability reporting framework, but that double materiality reporting practices are still consolidating, particularly regarding the comparability, transparency and methodological systematisation of the information disclosed. In this way, the study contributes to both the literature and practice of sustainability reporting.

Keywords: CSRD; Double Materiality; Sustainability Reporting; PSI Companies; Euronext Lisbon.

ÍNDICE

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS ii
AGRADECIMENTOS iii
DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE iv
DECLARAÇÃO DE USO DE FERRAMENTAS DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL (IA) iv
RESUMO v
ABSTRACT vi
ÍNDICE DE FIGURAS ix
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS x
1. INTRODUÇÃO 1
1.1. Justificação do estudo 1
1.2. Questões de investigação e objetivos 4
1.3. Contributos esperados 5
1.4. Estrutura da dissertação 6
2. EVOLUÇÃO CONCEPTUAL E REGULATÓRIA DO RELATO DE SUSTENTABILIDADE: DOS FUNDAMENTOS DA SUSTENTABILIDADE À DUPLA MATERIALIDADE 7
2.1. Sustentabilidade, ESG e Responsabilidade Social Empresarial 7
2.2. O Relato de Sustentabilidade 11
2.3. Orientações e Normativos de Relato de Sustentabilidade 14
2.4. Evolução do Quadro Normativo Europeu em Matéria de Sustentabilidade Empresarial 16
2.5. Materialidade no Relato de Sustentabilidade 24
2.5.1. Materialidade Financeira nas normas do ISSB 28
2.5.2. Materialidade de Impacto nas normas da GRI 29
2.5.3. Dupla Materialidade na CSRD e nas ESRS e o Guia de Implementação do EFRAG 32
2.6. Revisões de Estudos: Evidências Empíricas e Tendências Recentes na Dupla Materialidade 36
3. METODOLOGIA 43
3.1. Filosofia de Investigação e Caracterização do Estudo 43
3.2. Amostra 45
3.3. Fonte de Dados e Análise Documental 46
4. ESTUDO EMPÍRICO: ANÁLISE DA DUPLA MATERIALIDADE NAS EMPRESAS DO PSI 50
4.1. Desenvolvimento Sustentável e Sustentabilidade em Portugal: Enquadramento 50
4.2. Extensão, designação e localização do relato de sustentabilidade 54
4.3. Normativos e referenciais mencionados 55

4.4. Principais *Stakeholders* e seu processo de envolvimento 57
4.5. Informação divulgada sobre o processo de avaliação da dupla materialidade 61
4.5.1. Processo de avaliação de Dupla Materialidade 62
4.5.2. Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto 67
4.5.3. Processo de Avaliação da Materialidade de Financeira 72
4.6. Temas Materiais 79
4.7. Discussão 84
5. CONCLUSÃO 91
5.1. Principais Conclusões 91
5.2. Limitações do Estudo 95
5.3. Contributos do Estudo 96
5.4. Pistas para Investigações Futuras 96
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 98
APÊNDICE - Tópicos específicos da entidade reportados 104

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Principais dificuldades indicadas pelas empresas que já realizaram um processo de apuramento de materialidade 27
Figura 2 - Processo de definição de temas materiais 30
Figura 3 - Fluxograma para determinar as divulgações a incluir 34
Figura 4 - Composição do índice PSI a 30 de setembro de 2025 46
Figura 5 - O relato de sustentabilidade das empresas do PSI: extensão, designação, localização e garantia de fiabilidade 55
Figura 6 - Normativos e referenciais utilizados no relato de sustentabilidade das empresas do PSI 57
Figura 7 – Principais stakeholders 58
Figura 8 – Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Indústria 63
Figura 9 - Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Energia 63
Figura 10 – Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Consumo 64
Figura 11 - Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Infraestruturas, Comunicações e Serviços 64
Figura 12 - Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Financeiro 65
Figura 13 – Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Indústria 68
Figura 14 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Energia 68
Figura 15 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Consumo 69
Figura 16 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Infraestruturas, Comunicação e Serviços 69
Figura 17 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Financeiro 70
Figura 18 - Escala quantitativa critérios materialidade de impacto 72
Figura 19 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Indústria 73
Figura 20 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Energia 74
Figura 21 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Consumo 74
Figura 22 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Infraestruturas, comunicações e serviços 75
Figura 23 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Financeiro 75
Figura 24- Critérios e Escalas usadas para avaliação da Materialidade Financeira pela Navigator 76
Figura 25 - Critérios e Escalas usadas para avaliação da Materialidade Financeira pela SEMAPA 76
Figura 26 - Critérios e Escalas usadas para avaliação da Materialidade Financeira pela Ibersol 77
Figura 27 - Temas das ESRS considerados materiais 79
Figura 28 - Número de IROs por temáticas ESRS reportados 80

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

APA – Agência Portuguesa do Ambiente

BCSD – Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável (Business Council for Sustainable Development)

CDP – Carbon Disclosure Project

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CO_2 – Dióxido de Carbono

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive

CSDDD – Corporate Sustainability Due Diligence Directive

EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group

ENDS – Estratégia Nacional para o Desenvolvimento Sustentável

ESG – Environmental, Social and Governance

ESRS – European Sustainability Reporting Standards

FASB – Financial Accounting Standards Board

FSB – Financial Stability Board

GEE – Gases com Efeito de Estufa

GRI – Global Reporting Initiative

HDAX – German Stock Index (índice de empresas alemãs de grande dimensão)

IASB – International Accounting Standards Board

IAASB – International Auditing and Assurance Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

IIRC – International Integrated Reporting Council

ISSB – International Sustainability Standards Board

ISR – Investimento Socialmente Responsável

IROs – Impacts, Risks and Opportunities (Impactos, Riscos e Oportunidades)

NFRD – Non-Financial Reporting Directive

ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

ONU – Organização das Nações Unidas

PME – Pequenas e Médias Empresas

PSI – Portuguese Stock Index

REA – Relatório do Estado do Ambiente

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

SASB – Sustainability Accounting Standards Board

SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation

TCFD – Task Force on Climate-related Financial Disclosures

UE – União Europeia

1. INTRODUÇÃO

1.1. Justificação do estudo

O conceito de sustentabilidade ganhou força a partir da década de 1950, quando se evidenciaram os riscos ambientais globais provocados por testes nucleares (Cristófalo et al., 2016). Esse debate evoluiu nas décadas seguintes e culminou, em 1987, com a publicação do relatório *Our Common Future* pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, que definiu o desenvolvimento sustentável como a capacidade de satisfazer as necessidades presentes sem comprometer as das gerações futuras (Cristófalo et al., 2016; PWC Portugal, 2026; União Europeia, 2026). Em 1992, a Conferência das Nações Unidas (ONU) sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento consolidou compromissos internacionais, originando iniciativas como a Agenda 21 (United Nations, 1992) e, mais tarde, o Protocolo de Kyoto (United Nations, 1997). Paralelamente, emergiu o conceito de *Triple Bottom Line* (Elkington & Rowlands, 1999) que integra as dimensões sociais, ambientais e económicas no desempenho empresarial (Cristófalo et al., 2016). A partir do final do século XX, o Investimento Socialmente Responsável (ISR) expandiu-se significativamente, sobretudo nos EUA, com o surgimento de índices de sustentabilidade como o *Dow Jones Sustainability Index* (1999) e, na Europa, o FTSE4Good (2001) (Cristófalo et al., 2016). Estes instrumentos incentivaram a adoção de práticas empresariais mais responsáveis, premiando empresas que conciliam desempenho financeiro com responsabilidade ambiental e social e reforçando a criação de valor para todos os *stakeholders*.

A evolução do conceito de sustentabilidade foi acompanhada pela criação de diversas orientações e normativos por organismos internacionais e europeus que procuraram transformar princípios em instrumentos concretos de regulação e relato. Entre eles, destaca-se a *Global Reporting Initiative* (GRI), criada em 1997, que estabeleceu orientações e, atualmente, normas amplamente adotadas para relatórios de sustentabilidade (GRI, 2022), seguida pelo *Carbon Disclosure Project* (CDP), voltado à divulgação de emissões de carbono (CDP, s.d.), e pelo *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) (IFRS Foundation, s.d.a), que desenvolveu métricas setoriais para empresas norte-americanas. A criação da *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) marcou um passo decisivo ao propor, através das suas recomendações, um *framework* de relato orientado especificamente aos riscos e às oportunidades relacionados ao clima, influenciando tanto reguladores quanto investidores (TCFD, s.d.).

No espaço europeu, a União Europeia avançou significativamente na transformação desses princípios em normas jurídicas de caráter vinculativo. A Diretiva 2014/95/UE (União Europeia, 2014), conhecida como *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD), obrigou grandes empresas a divulgar informações não financeiras relevantes, incluindo aspetos ambientais, sociais e de governação (*Environmental, Social and Governance* - ESG). Posteriormente, o Regulamento da Taxonomia Europeia (2020/852) (União Europeia, 2020) introduziu um sistema de classificação comum para atividades económicas sustentáveis, enquanto o *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) (União Europeia, 2019) impôs obrigações de transparência às instituições financeiras quanto à integração de fatores ESG nas suas decisões de investimento. Este movimento culminou na aprovação da *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) (União Europeia, 2022), ampliando o número de entidades abrangidas e exigindo relatórios mais completos, auditáveis e harmonizados em toda a União Europeia.

É neste contexto que se destaca o *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), que assume um papel central na promoção da transparência e da responsabilidade empresarial relativamente aos impactos ESG. Criado para assessorar a Comissão Europeia na definição de normas de relato financeiro, o EFRAG desenvolveu as *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) no âmbito da CRSD. Estas normas visam fornecer informações consistentes, comparáveis e fiáveis aos *stakeholders,* estabelecendo requisitos rigorosos para o relato de sustentabilidade das empresas que operam na União Europeia, passando a ter o mesmo estatuto e relevância da informação financeira tradicional (Mezzanotte, 2023). Ao enquadrar os desafios ESG dentro do relato, o EFRAG contribui não apenas para a mitigação dos riscos ambientais, mas também para o alinhamento das práticas empresariais com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da União Europeia (Mezzanotte, 2023).

Um dos elementos centrais da CSRD e das ESRS é a abordagem da dupla materialidade: as empresas devem relatar não apenas como as suas atividades impactam o meio ambiente e a sociedade (materialidade de impacto), mas também como as questões relacionadas à sustentabilidade podem afetar a sua situação financeira (materialidade financeira). De acordo com o estudo de Bux et al. (2025), a dupla materialidade é importante para o relato de sustentabilidade, pois define de forma clara e estruturada quais as informações sobre sustentabilidade relevantes para divulgação, contribuindo para o reforço da transparência e da comparabilidade da informação divulgada.

A CSRD ampliou o conjunto de empresas obrigadas a elaborar o relato de sustentabilidade: as grandes empresas, cotadas ou não, bem como as Pequenas e Médias Empresas (PME) cotadas e as empresas de países terceiros com atividade significativa na União Europeia. No caso de grandes empresas, ficam obrigadas as empresas que cumpram os seguintes critérios: total do balanço 20M€, volume de negócios líquido 40M€ e número médio de empregados durante o exercício 250. Por sua vez, a proposta Omnibus trouxe consigo alterações no enquadramento do relato, não apenas ao nível do âmbito de aplicação da CSRD, mas também na simplificação dos requisitos de relato e no reforço da coerência entre diferentes instrumentos de reporte. Verificou-se uma redução de 80% das empresas abrangidas; passaram a estar abrangidas as empresas com mais de 1000 trabalhadores e com um volume de negócios superior a 50 milhões de euros ou um total de balanço superior a 25 milhões de euros. Para as empresas não abrangidas, será disponibilizado um normativo voluntário, baseado na norma para PME desenvolvido pelo EFRAG. Destaca-se ainda a redução da complexidade e dos custos de cumprimento, bem como o reforço da competitividade das empresas europeias, mantendo o alinhamento com as metas de sustentabilidade (KPMG, 2025; PWC Portugal, 2026).

O Pacote Omnibus, aprovado pela e publicado através da Diretiva (UE) 2026/470 no jornal oficial da União Europeia a 24 de fevereiro de 2026, consiste em aumentar a competitividade das organizações europeias ao reduzir o esforço provocado pelo conjunto de regulamentos europeus (PWC Portugal, 2026; União Europeia, 2026). Este pacote trouxe consigo um conjunto de alterações à CSRD, ao Regulamento da Taxonomia e à *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD), com o objetivo de minimizar a complexidade e os custos para as empresas, alinhar os requisitos de sustentabilidade existentes, assegurar as PME de efeitos desproporcionais e manter o compromisso da União Europeia com a sustentabilidade (PWC Portugal, 2026; União Europeia, 2026).

A escolha do tema justifica-se pela relevância atual do conceito de dupla materialidade como princípio estruturante das ESRS no contexto da CSRD, exigindo das empresas europeias uma abordagem integrada que considere simultaneamente os impactos das suas atividades na sociedade e no ambiente, bem como os riscos e oportunidades financeiros decorrentes das questões de sustentabilidade. Contudo, evidências empíricas recentes, como o estudo de Correa (2024), revelam que 67% das 75 empresas europeias analisadas, embora afirmem adotar o processo de dupla materialidade, não cumprem de forma consistente as orientações

estabelecidas pela União Europeia, o que evidencia uma lacuna significativa entre o discurso e a prática organizacional.

Neste contexto, o tema revela-se particularmente oportuno e em linha com a agenda científica recente. A editora *Emerald Publishing* publicou recentemente um *call for papers* para Revista científica *Meditari Accountancy Research,* intitulado de *"Double Materiality in Action: Challenges for Preparers and Users".* Esta chamada consiste em destacar a necessidade aprofundar a investigação sobre a aplicação prática da dupla materialidade, incluindo aspetos como governação, processos de decisão, envolvimento dos *stakeholders* e integração das perspetivas de impacto e financeira. Também é essencial avaliar as dificuldades enfrentadas pelos preparadores e utilizadores da informação, bem como as implicações da existência de vários *frameworks* (e.g., GRI, ESRS, ISSB) para a consistência e comparabilidade dos relatórios de sustentabilidade (ver Emerald Publishing, 2026).

Neste cenário, torna-se pertinente investigar de que modo as empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, concretamente as que integram o *Portuguese Stock Index* (PSI), enquanto atores centrais do mercado de capitais, reportam o seu processo de dupla materialidade, bem como a identificação de temas materiais, contribuindo, assim, para compreender o grau de alinhamento com as exigências normativas.

1.2. Questões de investigação e objetivos

Esta dissertação tem como questões de investigação as seguintes:

- Q1: De que modo as empresas do PSI evidenciam, nos seus relatórios de sustentabilidade, o processo de dupla materialidade?
- Q2: Que procedimentos metodológicos são reportados por essas empresas na definição dos temas materiais incluídos nos seus relatórios de sustentabilidade?
- Q3: Quais os temas materiais identificados e reportados por essas empresas e em que medida demonstram alinhamento com as ESRS e com o envolvimento de *stakeholders* declarado nos relatórios?

Quanto aos objetivos, o objetivo geral consiste em analisar como as empresas do PSI comunicam o processo de dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade, com enfoque nos métodos utilizados e nos temas materiais identificados, avaliando o alinhamento com as ESRS. São, assim, objetivos específicos:

1. Examinar de que modo as empresas do PSI evidenciam, nos seus relatórios de sustentabilidade, o processo de dupla materialidade.

2. Identificar os procedimentos metodológicos reportados pelas empresas na definição dos temas materiais.
3. Identificar os temas materiais identificados e reportados pelas empresas e avaliar em que medida estes demonstram alinhamento com as ESRS, bem como compreender o nível de envolvimento dos *stakeholders* em todo o processo de determinação da materialidade, reportado no relatório.

Atendendo às questões de investigação e aos objetivos definidos, este estudo adota uma abordagem qualitativa, de natureza documental, enquadrada na filosofia de investigação pragmática e numa lógica dedutiva. A análise qualitativa centra-se na compreensão da forma como as empresas do PSI comunicam, nos seus relatórios de sustentabilidade, o processo que declaram adotar para a avaliação da dupla materialidade. A abordagem dedutiva justifica-se pelo facto de a análise partir de referenciais teóricos e normativos previamente definidos, utilizados como base para a construção das categorias de análise e para a avaliação do grau de alinhamento entre as práticas reportadas pelas empresas e os requisitos normativos aplicáveis. O estudo assenta numa análise documental comparativa dos relatórios de sustentabilidade de 2024 das empresas integrantes do PSI. Por fim, a análise de conteúdo, aplicada de forma sistemática e categorial, permite identificar padrões de divulgação nos diferentes relatórios e avaliar o grau de alinhamento com as exigências normativas, promovendo a consistência, a transparência e a replicabilidade do processo de investigação.

1.3. Contributos esperados

Com a realização desta dissertação, pretende-se contribuir para o aprofundamento da literatura sobre o relato de sustentabilidade e, em particular, para a operacionalização da abordagem da dupla materialidade no contexto da CSRD e das ESRS, fenómeno ainda pouco explorado no contexto português. Adicionalmente, o estudo visa promover uma maior consciencialização das empresas do PSI para a importância de uma comunicação transparente, consistente e alinhada com as exigências normativas, reforçando a sua legitimidade e *accountability* perante os *stakeholders*. Por fim, a investigação procura apoiar os *stakeholders* e as entidades responsáveis pela normalização e supervisão do relato de sustentabilidade na compreensão das práticas adotadas pelas empresas na definição e divulgação dos temas materiais, contribuindo para uma avaliação mais informada das características desse relato.

1.4. Estrutura da dissertação

A presente dissertação encontra-se estruturada em 5 capítulos. No primeiro capítulo - a Introdução, é desenvolvido e justificado o tema, bem como as questões de investigação e os objetivos do estudo, os contributos esperados e a organização da dissertação.

No segundo capítulo é apresentada a revisão de literatura que sustenta a investigação com fundamentos teóricos dos conceitos base de análise, nomeadamente, Sustentabilidade, ESG e Responsabilidade Social Empresarial, Relato de Sustentabilidade e Dupla Materialidade. É também exposta a evolução dos *frameworks* de relato de sustentabilidade.

O terceiro capítulo é dedicado à metodologia de investigação adotada. São apresentadas de forma justificada as opções metodológicas assumidas no decurso do trabalho desenvolvido.

O quarto capítulo atende à apresentação e discussão dos resultados obtidos a partir da análise efetuada aos relatórios das empresas do PSI. Numa fase inicial, procede-se ao enquadramento do desenvolvimento sustentável no contexto português. De seguida, é feita uma caracterização das empresas do PSI, de modo a contextualizar a amostra do estudo. Por fim, desenvolve-se a análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade, na qual são analisadas as práticas de reporte adotadas pelas empresas, com especial foco no processo de avaliação de dupla materialidade.

No quinto capítulo, são apresentadas as principais conclusões, as limitações, os contributos e as pistas para investigações futuras.

2. EVOLUÇÃO CONCEPTUAL E REGULATÓRIA DO RELATO DE SUSTENTABILIDADE: DOS FUNDAMENTOS DA SUSTENTABILIDADE À DUPLA MATERIALIDADE

O presente capítulo apresenta uma revisão teórica e normativa abrangente dos conceitos centrais que enquadram o relato de sustentabilidade no contexto atual das empresas europeias. O capítulo inicia com os fundamentos históricos e conceitos de sustentabilidade e da Responsabilidade Social Empresarial (RSE); passa pela consolidação dos diferentes *frameworks* relacionados ao relato de sustentabilidade e aprofunda os diferentes modelos e normativos (tais como os da GRI, do SASB, da TCFD e do *International Sustainability Standards Board* - ISSB); descreve detalhadamente a evolução do quadro normativo europeu (da NFRD à CSRD, ESRS, Taxonomia, SFDR e CSDDD); e termina com uma análise do conceito de materialidade (de impacto, financeira e dupla materialidade). São ainda apresentados estudos empíricos recentes que revelam o estado atual da implementação prática da dupla materialidade, evidenciando tanto os avanços quanto as persistentes lacunas metodológicas de transparência e de substância. Assim, a estrutura deste capítulo permite compreender, de forma sequencial e integrada, a evolução conceptual do normativo e da prática do relato de sustentabilidade.

2.1. Sustentabilidade, ESG e Responsabilidade Social Empresarial

A Responsabilidade Social Empresarial (RSE) tem assumido, nas últimas décadas, um papel central no debate da gestão, por académicos, políticos, empresários e pela sociedade envolvente (Çera & Ndou, 2024). O conceito representa um compromisso contínuo, progressivo e voluntário das organizações para com a sociedade e o ambiente, ao procurar estabelecer relações transparentes com os *stakeholders* e contribuir para uma sociedade mais equitativa e sustentável.

Segundo o Livro Verde (Comissão Europeia, 2001, parágrafos 4-5),

> A responsabilidade social das empresas é, essencialmente, um conceito segundo o qual as empresas decidem, numa base voluntária, contribuir para uma sociedade mais justa e para um ambiente mais limpo. (...) Através dela, é possível adotar uma abordagem inclusiva do ponto de vista financeiro, comercial e social, conducente a uma estratégia a longo prazo que minimize os riscos decorrentes de incógnitas.

A integração da RSE no enquadramento estratégico da organização pode gerar benefícios mútuos tanto para as empresas quanto para a sociedade, promovendo transformações organizacionais, sociais e culturais positivas. Nesse sentido, a RSE não deve

ser entendida como um encargo, mas sim como um investimento estratégico, capaz de fortalecer a competitividade, reduzir riscos e gerar valor sustentável a longo prazo (Tao, 2026).

Neste enquadramento, a organização deixa de ser vista exclusivamente como geradora de lucro e passa a considerar simultaneamente dimensões económicas, sociais e ambientais (Tao, 2026). Esta perspetiva aproxima-se do paradigma do desenvolvimento sustentável, no qual as organizações são incentivadas a incorporar os seus objetivos sociais e ambientais nas estratégias e a contribuir para os ODS (Cezarino et al., 2022). Assim, a RSE constitui um conceito multidimensional que reflete o compromisso voluntário das organizações em integrar preocupações sociais, ambientais e éticas nas suas operações e nas relações com as partes interessadas (Çera & Ndou, 2024).

A adoção de práticas responsáveis proporciona inúmeras vantagens, entre as quais se destacam: a diminuição de custos operacionais, a utilização mais eficiente dos recursos disponíveis, o aumento da motivação e do cumprimento dos colaboradores, maior atratividade de investidores, a redução da rotatividade de pessoal e a promoção de uma comunicação mais transparente e eficaz entre trabalhadores e acionistas (Mascarenhas & Costa, 2011). O estudo de Cheng et al. (2014) demonstra que a RSE tornou-se um fator determinante no acesso ao financiamento, uma vez que as organizações com elevados padrões de responsabilidade social tendem a enfrentar menores restrições de capital, beneficiam de melhores condições de crédito e de maior confiança por parte de investidores e instituições financeiras (Cheng et al., 2014).

Um dos modelos mais influentes foi apresentado por Carroll (1991), que organiza a RSE numa estrutura hierárquica de quatro níveis de responsabilidade. Na base, está a responsabilidade económica, que destaca o dever fundamental das empresas de obter lucros e de assegurar a sua saúde financeira. Segue-se a responsabilidade legal, que consiste no cumprimento das leis e regulamentações vigentes. O terceiro nível é a responsabilidade ética, que se refere à adoção de práticas justas, honestas e moralmente apropriadas, indo além das exigências legais. No último nível, situa-se a responsabilidade filantrópica, que se traduz no compromisso voluntário das empresas em contribuir para o bem-estar social e para o desenvolvimento das comunidades em que se inserem. Carroll (1991) acrescenta que estas quatro dimensões devem ser consideradas de forma integrada, de modo a que, para uma empresa ser considerada economicamente viável e juridicamente responsável, deve também pautar-se por princípios éticos e contribuir ativamente para a sociedade.

A RSE compreende ainda duas importantes dimensões: a interna e a externa. O plano interno envolve práticas relacionadas com o capital humano, segurança e saúde no trabalho e

gestão eficiente de recursos. O nível externo abrange comunidades, clientes, fornecedores, acionista e autoridades públicas, num contexto de cadeias de valor da organização (Comissão Europeias, 2001).

Embora a RSE tenha introduzido a ideia de que as organizações devessem assumir compromissos éticos para com a sociedade, os estudos académicos conduziram a uma abordagem mais abrangente, conhecida por sustentabilidade. Enquanto a RSE só se foca no comportamento responsável da organização, a sustentabilidade vai mais além ao enquadrar as operações da organização num sistema económico, social e ambiental interdependente, e ao reforçar a ideia da estratégia e da visão a longo prazo (Sheehy & Farneti, 2021).

O conceito de sustentabilidade começou a assumir forma a partir de 1950, período em que se tornaram mais evidentes os impactos ambientais a nível global provocados por testes nucleares (Cristófalo et al., 2016). Esse debate evoluiu ao longo das décadas seguintes e culminou, em 1987, com a publicação do relatório *Our Common Future* pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, que definiu o desenvolvimento sustentável como a capacidade de satisfazer as necessidades presentes sem comprometer as das gerações futuras (Cristófalo et al., 2016; Nações Unidas, 1987).

Com a degradação da qualidade da água e do ar, a erosão dos solos, o esgotamento dos combustíveis fósseis, a destruição da camada de ozono e a desflorestação intensiva, houve um despertar da preocupação da Comissão Europeia, tornando-se objeto de debate e de formulação de políticas públicas (Mascarenhas & Costa, 2011). Nos mercados financeiros, os investidores passam a colocar a sustentabilidade no centro de suas decisões de investimento. Isto faz com que as organizações tenham ainda maior responsabilidade, pois há um número maior de investidores a alocar as suas poupanças em empresas focadas na sustentabilidade (Friske et al., 2023).

Neste contexto, a sustentabilidade empresarial é a contribuição das empresas para o desenvolvimento sustentável, para alcançar a integridade ambiental, abordar a equidade social e sustentar a prosperidade económica (Fiandrino et al., 2022). A informação sobre sustentabilidade torna-se cada vez mais relevante, não apenas para fins de transparência, mas também como elemento estratégico para a geração de valor e para a gestão de riscos e oportunidades associados às dimensões ambiental, social e de governação (ESG) (Albuquerque et al., 2024). Deve-se integrar a sustentabilidade na tomada de decisão, de modo a identificar oportunidades e ameaças emergentes nas esferas ESG. O conceito de sustentabilidade integra

as dimensões: económicas, sociais e ambientais, também denominadas dos 3 Ps (*People, Planet and Profit*) (Delgado-Ceballos et al., 2023).

A terminologia *Environmental, Social, and Governance* (ESG) surge, na década de 1980 concebida inicialmente como ferramenta de análise para os investidores institucionais avaliarem o desempenho ambiental, social de governação das empresas (Berg et al., 2022). Com a sustentabilidade a tornar-se um indicador que influencia as decisões financeiras, o conceito chegou a um maior número de utilizadores (Berg et al., 2022). No início do séc. XXI, poucas eram as empresas que divulgavam informações ambientais, sociais e de governação; esta divulgação iniciou-se de forma voluntária e reativa (associada a escândalos) (Rouen et al., 2022). Nos dias de hoje, o reporte voluntário é um sinal da crescente institucionalização dessas práticas (Rouen et al., 2022).

Após a pandemia por Covid-19, verificou-se um aumento significativo da relevância do desempenho ESG, que impulsionou a mudança nas preferências dos investidores institucionais, que passaram a valorizar organizações sustentáveis e eticamente responsáveis (Christine et al., 2025). A avaliação da organização passou a incluir fatores não apenas financeiros, o que incentiva a consideração de múltiplos objetivos para além da maximização do lucro.

A evidência empírica sugere que a adoção de práticas ESG contribui de forma significativa para a criação de valor e para a sustentabilidade financeira no longo prazo, não apenas pelo aumento da confiança e da satisfação dos *stakeholders* na empresa, mas também pela redução dos custos de financiamento e minimização dos riscos de mercado (Christine et al., 2025). Embora possam gerar custos no curto prazo, essas práticas tendem a elevar os fluxos de caixa futuros e reduzir a volatilidade (Tsang et al., 2023).

O desempenho ESG torna-se, assim, a operacionalização da sustentabilidade organizacional, com recurso a referenciais de reporte, como os promovidos pela própria GRI. A GRI incentiva as organizações a relatar o impacto das suas operações nos parâmetros ESG. A finalidade é dar detalhe suficiente aos *stakeholders* para que estes consigam compreender o desempenho da organização na redução dos danos causados ao nível ambiental e ecológico, na promoção do bem-estar social, e na melhoria da governação empresarial e da transparência (Misra & Mishra, 2026). O efeito do desempenho ESG consiste em integrar preocupações ambientais, sociais e de governação nos modelos de negócio de empresas e investidores. A principal diferença do termo ESG para a RSE, é que enquanto o ESG incorpora explicitamente

a dimensão de governação, o RSE aborda apenas de forma indireta e relaciona-o com os aspetos ambientais e sociais (Gillan et al., 2021).

Segundo Yu et al. (2024), as três dimensões do ESG compreendem:

- A dimensão ambiental, que avalia o impacto de uma empresa sobre o meio ambiente, uso de recursos, emissões de carbono, gestão de resíduos, adoção de energias renováveis, controle de poluição e sustentabilidade ecológica;
- A dimensão social, que compreende as relações e os impactos da organização para com a população onde a mesma se encontra inserida. Incluem-se as boas práticas e condições de trabalho, aposta na diversidade e inclusão, direitos humanos e segurança e saúde no trabalho; e
- A dimensão de governação, que reflete a qualidade da liderança, dos controlos internos, dos direitos dos acionistas, da transparência, dos padrões éticos e da conformidade com leis e regulamentos.

Para as partes interessadas, as iniciativas ambientais tendem a apresentar maiores implicações, face às iniciativas sociais e de governação, porque os esforços ambientais reduzem os danos causados no planeta, que afetam de forma universal a sociedade (maior número de pessoas que beneficiam) (Misra & Mishra, 2026). Em contrapartida, os esforços sociais (programas de diversidade ou bem-estar de funcionários) e de governação (políticas anticorrupção ou transparência interna) tendem a ser esforços mais internos, pelo que é menor o número de beneficiários (Misra & Mishra, 2026).

2.2. O Relato de Sustentabilidade

Os relatórios organizacionais emergiram, ao longo das últimas décadas, como instrumentos centrais de comunicação entre as empresas e os seus *stakeholders*, ao permitir divulgar de forma estruturada o impacto das suas atividades nos domínios ESG (Rusu et al., 2024). Para além de constituírem uma ferramenta de *accountability*, estes relatórios assumem também uma função estratégica, ao evidenciarem o alinhamento das organizações com princípios de desenvolvimento sustentável e ao reforçarem a sua legitimidade perante investidores, reguladores e sociedade civil. A crescente valorização de fatores não financeiros nos processos de decisão de investimento tem ampliado a relevância destes relatórios, transformando-os em mecanismos essenciais para a avaliação da criação de valor a longo prazo e da resiliência empresarial diante de riscos emergentes (Abeysekera, 2022).

Neste contexto, Baumüller e Sopp (2021) identificam diferentes modalidades de relato, que, embora partilhem um núcleo comum - a integração de informação ESG, apresentam diferenças relevantes quanto ao público-alvo e à relação entre sustentabilidade e desempenho financeiro:

- Relatórios não financeiros – relatórios que divulgam informação não financeira, complementar à informação financeira tradicional, mas que abrangem também informação sobre os impactos ESG das organizações;
- Relatórios de sustentabilidade – contêm informações materiais sobre a capacidade da organização de contribuir para o desenvolvimento sustentável, garantindo a satisfação de suas necessidades, sem comprometer as das gerações futuras. A integração das partes interessadas é uma das suas principais características.
- Relatórios integrados – têm como objetivo dar informação aos *stakeholders* sobre como a organização cria, mantém e destrói valor no curto, médio e longo prazo. Apenas a informação que contribua para esse objetivo é considerada material e incluída nesse relatório.
- Relatório climático – conceito mais recente, introduzido por organizações não governamentais, com o objetivo de divulgar informações sobre riscos, impactos e estratégias relacionadas às mudanças climáticas.

A evolução do relato não pode ser compreendida apenas numa perspetiva instrumental. O estudo de Krivogorsky (2024) evidencia um debate em torno da própria informação de sustentabilidade no que diz respeito ao conceito de materialidade. Mostra a diferença entre o modelo promovido pelo ISSB, que se centra na materialidade financeira (orientada para os investidores e mercados de capitais), e o modelo da União Europeia e do EFRAG, que atende à dupla materialidade.

Apesar da relevância destes relatórios, muitos investidores têm acusado as empresas de práticas de *greenwashing*[1], questionando a fiabilidade e a consistência das informações divulgadas (e.g., Moodaley & Telukdarie, 2023; Xu et al., 2023; Free et al., 2024). Para mitigar esse risco e reforçar a credibilidade dos relatórios, diversas medidas podem ser adotadas: a adesão a estruturas normativas de relato, como a do EFRAG; a integração ativa dos

[1] *Greenwashing* trata-se de uma prática em que as comunicações sobre a sustentabilidade não refletem de forma clara e justa o perfil real da entidade, produto ou serviço financeiro, podendo induzir em erro consumidores, investidores e outros participantes do mercado (Mezzanotte, 2023).

stakeholders no processo de elaboração e validação da informação; a contratação de entidades externas para apoiar a elaboração do relato e a realização de auditorias independentes; e a utilização de normas internacionais adicionais de reporte de sustentabilidade (Friske et al., 2023).

A elaboração do relato de sustentabilidade representa, numa fase inicial, um investimento significativo, dada a necessidade de mobilizar recursos humanos e financeiros, tanto para o cumprimento das exigências normativas quanto para o desenvolvimento de iniciativas de sustentabilidade coerentes com a missão organizacional. Contudo, a evidência empírica tem demonstrado que, no longo prazo, a divulgação consistente de informações de sustentabilidade está positivamente associada ao valor empresarial em diversos setores (Friske et al., 2023). Este impacto positivo decorre, em grande parte, da redução das assimetrias de informação entre gestores e investidores e da maior credibilidade conferida pelas auditorias externas. Além disso, estudos adicionais (e.g., Cho et al. 2020; Dhaliwal et al., 2011) evidenciam que a divulgação voluntária de informações sobre sustentabilidade está associada à redução do custo do capital próprio, reforçando a sua importância estratégica (Baumüller & Sopp, 2021).

Atualmente, os relatórios de sustentabilidade estão cada vez mais orientados por *frameworks* internacionais de relato, como os da GRI, do SASB, do TCFD e do IIRC, e normas ISO (ISO 26000, ISO 14016), que disponibilizam orientações para medir e comunicar o desempenho ESG, ao garantir que a informação comunicada tem como princípios a comparabilidade, a rastreabilidade e a credibilidade (Rusu et al., 2024). A abordagem à dupla materialidade da CSRD reforça que a informação divulgada deve não só conter informações sobre a avaliação dos impactos da organização na sociedade e no meio ambiente, mas também sobre como as questões de sustentabilidade afetam a própria performance financeira da empresa (Rusu et al., 2024).

O relato de sustentabilidade não é apenas um instrumento de comunicação, mas também uma ferramenta de gestão estratégica e de constante melhoria, permitindo às empresas ajustar políticas, estratégias e práticas de acordo com a opinião dos *stakeholders*, as tendências de mercado e os indicadores mensurados. Entre os elementos normalmente medidos, destacam-se as emissões de CO_2, o consumo de energia, a gestão de resíduos, a diversidade e a inclusão, a segurança no trabalho e o desempenho financeiro sustentável, consolidando o relato como um mecanismo central para a criação de valor sustentável e a responsabilidade empresarial (Rusu et al., 2024).

Diante deste contexto, o relato de sustentabilidade assume-se como tema central nas agendas políticas internacionais, ao incentivar as organizações a adotarem modelos de negócio mais sustentáveis, éticos e transparentes (Esteves, 2020; Pizzi et al., 2022). Segundo Esteves (2020), as empresas devem divulgar informação não financeira para: aumentar a transparência; aumentar a confiança; reforçar a coerência e a comparabilidade da informação; melhorar a avaliação e a gestão dos riscos e oportunidades; aumentar a responsabilização dos órgãos de gestão; e evidenciar uma maior preocupação com questões de caráter social.

2.3. Orientações e Normativos de Relato de Sustentabilidade

A evolução do conceito de sustentabilidade e das práticas de relato tem sido acompanhada pelo desenvolvimento de diferentes orientações e normativos internacionais que procuram uniformizar, orientar e reforçar a qualidade da informação divulgada pelas organizações. Estes referenciais emergiram como resposta à crescente pressão de investidores, reguladores e da própria sociedade, com o objetivo de assegurar maior transparência, comparabilidade e credibilidade nos relatórios corporativos. Entre os principais normativos internacionais, destacam-se as normas da GRI, pioneira na definição de indicadores de desempenho de sustentabilidade; as normas setoriais do SASB, centradas na materialidade financeira; as recomendações da TCFD, com foco específico no reporte de riscos climáticos; o *framework* do relato integrado inicialmente do *International Integrated Reporting Council* (IIRC), que privilegia a criação de valor no curto, médio e longo prazo, apesar de não direcionado diretamente às questões da sustentabilidade; e, mais recentemente a CSRD e as ESRS. Em paralelo, a criação do ISSB, sob controlo da *IFRS Foundation*, sinaliza um esforço global de transição para normas consistentes e comparáveis a nível internacional.

As orientações e, atualmente, as normas da GRI destacaram-se como o referencial mais amplamente utilizado pelas organizações no desenvolvimento de relatórios de sustentabilidade. O seu enfoque recai, sobretudo, na construção de relações transparentes e consistentes com os *stakeholders*, ao responder à pressão decorrente da falta de relato, demonstrando o compromisso das empresas com práticas responsáveis, o que contribui igualmente para a atração de novos investidores (Abeysekera, 2022). As normas da GRI assentam em princípios de relato fundamentais, precisão, equilíbrio, clareza, comparabilidade, integralidade, contexto, tempestividade e verificabilidade, e organizam-se em normas universais, setoriais e temáticas, oferecendo um enquadramento normativo robusto para a elaboração dos relatórios (Abeysekera, 2022; GRI, s.d.).

Apesar da sua ampla aceitação, a GRI não está isenta de críticas. Entre as principais limitações apontadas pela literatura (Abeysekera, 2022), destacam-se: a insuficiente consideração das necessidades dos utilizadores da informação (nomeadamente clientes e investidores), a dificuldade em avaliar a rapidez com que uma organização se torna efetivamente sustentável e a escassa orientação para a integração entre os diferentes capitais, financeiro, social, ambiental e intelectual, no processo de relato.

Outro organismo importante neste contexto é o SASB. Fundado em 2011, desenvolveu um conjunto de normas para orientar a divulgação de informações sobre sustentabilidade. Esta organização reconheceu que a relevância das questões de sustentabilidade é condicionada pelo setor em que a empresa se encontra inserida e que o mesmo tema pode assumir impactos distintos consoante o contexto. O SASB estabeleceu normas setoriais para serem usadas por empresas de 77 setores de atividade (Busco et al., 2020; IFRS Foundation, s.d.b). Estas normas identificam fatores ambientais e sociais suscetíveis de influenciar o desempenho financeiro das organizações no futuro, oferecendo, assim, uma abordagem mais direcionada e alinhada às necessidades dos mercados de capitais (Busco et al., 2020). Quando comparadas com as normas da GRI, as normas do SASB revelam um enfoque mais acentuado na perspetiva do investidor. Atualmente, as normas do SASB encontram-se integradas na estrutura institucional da IFRS Foundation, após a fusão, em 2021, do SASB com o IIRC, que deu origem à *Value Reporting* Foundation, e a sua posterior incorporação, em 2022, no ISSB (ver IFRS Foundation, s.d.b). O seu enquadramento conceptual e as suas métricas setoriais permanecem como um pilar central das normas internacionais de divulgação de sustentabilidade orientadas para os mercados de capitais (Busco et al., 2020).

A TCFD foi criada em 2015 pelo *Financial Stability Board* (FSB) a pedido do G20, tendo desenvolvido um conjunto de recomendações para a divulgação de informação financeira relacionada com riscos e oportunidades climáticas (Financial Stability Board, s.d.). O TCFD visava assegurar a comparabilidade e a transparência dos relatórios, permitindo avaliar de forma mais consistente os impactos das alterações climáticas no desempenho das organizações. Atualmente, com a conclusão formal do mandato da TCFD em 2023, as suas recomendações foram integralmente incorporadas nas normas de divulgação de sustentabilidade emitidas pelo ISSB, a IFRS S1 (Requisitos Gerais de Divulgação de Informações Relacionadas à Sustentabilidade) e a IFRS S2 (Divulgações Relacionadas ao Clima) (IFRS Foundation, s.d.c).

Outra instituição internacional importante a destacar é o IIRC, que desenvolveu o *International Integrated Reporting Framework* com o objetivo de promover uma visão de como a organização cria valor no curto, médio e longo prazo (IFRS Foundation, 2025). Este *framework* defende a incorporação de informação financeira e não financeira, estruturada em torno de seis capitais: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e relacional, e natural. Ao fazer isso, permite demonstrar como as organizações utilizam e afetam esses recursos ao longo do tempo. Atualmente, o propósito central de um relatório integrado é explicar como a entidade cria valor de forma sustentável, reforçando a transparência, a confiança dos investidores e a legitimidade perante os *stakeholders* (IFRS Foundation, s.d.d). Neste sentido, o relato integrado, para além de aumentar a relevância e a utilidade da informação reportada, também incentiva as empresas a alinhar as suas estratégias com os desafios de sustentabilidade e com as expectativas da sociedade (IFRS Foundation, s.d.d).

Por sua vez, o ISSB foi criado em novembro de 2021 pela IFRS Foundation, em resposta ao crescente pedido dos investidores por normas globais que assegurassem informações de sustentabilidade comparáveis e relevantes aos mercados de capitais. As primeiras normas publicadas, a IFRS S1, que apoia a divulgação de riscos e oportunidades relacionados com a sustentabilidade, e a IFRS S2, que se dedica aos riscos climáticos, estão orientadas para quantificar e comunicar impactos que podem afetar os fluxos de caixa futuros, o acesso ao financiamento e o custo de capital das empresas (IFRS Foundation, s.d.d).

A consolidação dos principais referenciais internacionais de relato de sustentabilidade demonstra um esforço em aproximá-los e, assim, tornar a informação divulgada comparável. Neste contexto, a União Europeia desempenhou um papel ativo, como analisado na secção seguinte.

2.4. Evolução do Quadro Normativo Europeu em Matéria de Sustentabilidade Empresarial

Em 1987, a Comissão Brundtland, apresentou o relatório *Our Common Future*, que estabelecia estratégias ambientais a alcançar até ao ano 2000. Contudo, concluiu-se que a concretização do desenvolvimento sustentabilidade exigia mais do que metas pontuais, carecia de uma agenda global mais abrangente. Neste sentido, em 2015, a ONU adotou a Agenda 2030 e definiu os 17 ODS, que deveriam ser atingidos até 2030, consolidando o desenvolvimento sustentabilidade como um pilar estratégico para governos, empresas e sociedade civil (Abeysekera, 2022).

Com as questões de sustentabilidade a ganharem relevância no contexto empresarial, a União Europeia desenvolveu, progressivamente, um quadro regulatório que contribuísse para a transparência, a comparabilidade e a fiabilidade da informação não financeira divulgada pelas empresas. Este processo normativo reflete a necessidade de colmatar as lacunas identificadas e em alinhar o reporte organizacional com os objetivos europeus em matéria de desenvolvimento sustentável, transição climática e proteção dos direitos humanos, ao enquadrar-se numa estratégia mais ampla de integração dos fatores ESG na tomada de decisão económica.

A 26 de junho de 2013 foi publicada a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, que estabeleceu o regime aplicável para as demonstrações financeiras anuais e para os relatórios de gestão das empresas europeias. O artigo 19.º, parágrafo 1, prevê que o relatório de gestão deve contemplar, na medida necessária, a compreensão dos indicadores-chave sobre o desempenho não financeiro, nomeadamente os relacionados com questões ambientais e laborais. No entanto, a obrigatoriedade de reportar informação não financeira na União Europeia foi estabelecida pela Diretiva 2014/95/UE, conhecida como NFRD, que alterou a Diretiva 2013/34/UE.

Neste enquadramento, para reforçar a coerência e a comparabilidade das informações não financeiras, os relatórios devem conter, pelo menos, informação sobre as questões ambientais, sociais e relacionadas com os trabalhadores, o respeito dos direitos humanos, o combate à corrupção e as tentativas de suborno. Deve ainda incluir uma descrição detalhada das políticas, dos resultados e dos riscos associados. Se se achar pertinente, deve-se fornecer informação sobre os processos de diligência, aplicados pela organização nas cadeias de abastecimento e de subcontratação, de modo a identificar, prevenir e mitigar os efeitos adversos reais e potenciais (União Europeia, 2014, par. 6).

Segundo a Diretiva 2014/95/UE (União Europeia, 2014, par. 7), a demonstração não financeira teria de fornecer informação acerca de:

- Questões ambientais: relativamente a impactos atuais e previsíveis da atividade da empresa no ambiente, e questões associadas à saúde e segurança, na utilização de energias renováveis ou não, emissão de gases com efeito de estufa, na utilização de água e poluição atmosférica;
- Questões sociais: respeitantes à igualdade entre os géneros, condições de trabalho, respeito pelos direitos sindicais, saúde e segurança no trabalho, entre outros; e

- Questões de governação: informações sobre a prevenção da violação dos direitos humanos e sobre os instrumentos utilizados no combate à corrupção e às tentativas de suborno, bem como sobre assuntos que possam originar riscos com grandes consequências.

Por sua vez, os revisores oficiais de contas e as sociedades de revisores oficiais de contas apenas deveriam certificar-se de que a demonstração não financeira ou o relatório separado foi apresentado (União Europeia, 2014, par.16). De acordo com o seu texto, para facilitar na divulgação de informações não financeiras pelas empresas, a Comissão Europeia deveria elaborar orientações não vinculativas que ajudassem na formulação dos relatórios, com indicadores-chave de desempenho a nível geral e setorial (par.17).

Segundo a referida Diretiva, essa informação deveria constar do Relatório de Gestão das entidades de interesse público que, à data de encerramento do balanço, tivessem, em média, 500 empregados ao longo do exercício financeiro. As empresas-mãe que preenchessem o requisito anterior deveriam também incluir no relatório de gestão consolidada uma demonstração não financeira consolidada (União Europeia, 2014, artigos 19.º-A e 29.º-A).

Na sequência, a 5 de julho de 2017, é divulgada a Comunicação da Comissão Europeia 2017/C 215/01 (União Europeia, 2017), que pretendeu fornecer orientações sobre a comunicação de informações não financeiras. Foi seu objetivo apoiar as organizações abrangidas pela Diretiva 2014/95/UE a cumprirem corretamente as suas obrigações de divulgação de informação não financeira.

Por sua vez, a 20 de junho de 2019, é divulgada a Comunicação da Comissão 2019/C 209/01 (União Europeia, 2019.b), pretendendo complementar as orientações de 2017, ao dar ênfase a informações relacionadas com as alterações climáticas, de modo a alinhar a informação divulgada com o Acordo de Paris (2015) e com a Agenda 2030 das Nações Unidas. Desta forma, são apresentadas novas orientações sobre divulgações com o clima porque:

> O Acordo de Paris de 2015 sobre as alterações climáticas, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas e o Relatório Especial do Painel Intergovernamental sobre as Alterações Climáticas (outubro de 2018) instam a uma ação célere e decisiva para reduzir as emissões de gases com efeito de estufa (GEE) e criar uma economia hipocarbónica e resiliente às alterações climáticas. (Comunicação da Comissão 2019/C 209/01, 2019)

A 27 de novembro de 2019, é publicado o Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, também conhecido como *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), relativo à divulgação de informações sobre a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros. De acordo com o seu parágrafo 15, este regulamento pretendeu

estabelecer um conjunto de regras de transparência aplicáveis aos intervenientes e consultores financeiros, no que respeita à integração dos riscos e impactos negativos materiais de sustentabilidade nos respetivos processos, bem como à prestação de informação sobre as caraterísticas de sustentabilidade dos produtos financeiros (União Europeia, 2019.a, par. 15). O objetivo do SFDR é garantir maior transparência quanto às responsabilidades ambientais e sociais dos mercados financeiros, permitindo, por um lado, combater o *greenwashing* e, por outro, tornar possível a comparação de opções de investimento ESG por parte do investidor, contribuindo, assim, para uma tomada de decisão mais informada.

Em 2020, a 18 de junho, é publicado o Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho, também conhecido como Regulamento de Taxonomia, que estabelece os critérios para determinar se uma atividade económica é considerada ambientalmente sustentável. O seu principal objetivo é criar um sistema de classificação uniforme que permita avaliar em que medida um investimento contribui para a sustentabilidade ambiental (União Europeia, 2020, artigo 1.º, n.º 1). As atividades classificadas como economicamente sustentáveis, ficam sujeitas a deveres de transparência quanto ao seu grau de alinhamento das atividades exercidas com as atividades abrangidas pela taxonomia ambiental (divulgação em conjunto com a informação não financeira) e sobre o alinhamento dos investimentos sustentáveis a produtos que comercializem com essas atividades (divulgação na informação pré-contratual e periódica dos produtos) (União Europeia, 2020, artigos 8.º e 10.º a 15.º). Esse regulamento define seis objetivos ambientais: atenuação e adaptação às alterações climáticas, uso sustentável dos recursos hídricos e marinhos, transição para uma economia circular, prevenção da poluição e proteção da biodiversidade. Uma atividade só é sustentável se contribuir para um desses objetivos sem prejudicar significativamente os restantes (União Europeia, 2020, artigos 3.º e 9.º).

No entanto, a aplicação prática da NFRD revelou-se insuficiente, sobretudo no que respeita à comparabilidade da informação divulgada, devido à ausência de normas harmonizadas e à exclusão de um número considerável de empresas com impactos relevantes em matéria de sustentabilidade. No seguimento, foi publicada a Diretiva (UE) 2022/2464, conhecida como CSRD, em 14 de dezembro de 2022 (União Europeia, 2022).

A CSRD veio introduzir a obrigatoriedade de divulgação de informações sobre sustentabilidade, orientada pelas ESRS, elaboradas posteriormente pelo EFRAG. Consequentemente, veio alargar o âmbito das entidades obrigadas a divulgar informações sobre sustentabilidade. O seu texto original compreende todas as grandes empresas que

cumpram pelo menos dois dos seguintes três critérios: empreguem mais de 250 trabalhadores, apresentem um volume de negócios superior a 40 milhões de euros e detenham um total de balanço superior a 20 milhões de euros (União Europeia, 2022). Além disso, estende-se a todas as empresas cotadas em mercados regulamentados da União Europeia (com exceção das microempresas) (União Europeia, 2022, artigo 1.º, n.º 3), bem como empresas de países terceiros que desenvolvam atividades económicas relevantes no espaço europeu, designadamente aquelas que gerem um volume de negócios superior a 150 milhões de euros e possuam uma filiar ou sucursal na UE (União Europeia, 2022, par. 20).

A CSRD exige que o revisor oficial de contas da empresa, um outro auditor ou outro profissional autorizado (conforme a opção do Estado-Membro) forneça uma garantia de fiabilidade limitada sobre o relato de sustentabilidade comunicado por uma empresa, perspetivando-se que evolua para uma garantia razoável (União Europeia, 2022, par. 60). Os Estado-Membros devem estabelecer requisitos equivalentes para os profissionais autorizados em matéria de qualidade, independência e supervisão, em linha com a diretiva de Auditoria (União Europeia, 2022, par. 66).

A CSRD estabelece a análise da dupla materialidade, captando a materialidade sob a perspetiva financeira e a de impacto no ambiente e na sociedade (União Europeia, 2022, par. 29). Neste sentido, as empresas devem identificar e divulgar, por um lado, os riscos e oportunidades de sustentabilidade suscetíveis de afetar o seu desempenho financeiro, a sua posição e a sua evolução futura (materialidade financeira) e, por outro, os impactos reais ou potenciais, positivos ou negativos, das suas atividades sobre o ambiente e a sociedade (materialidade de impacto), independentemente de esses impactos se refletirem, no curto prazo, no desempenho financeiro da entidade. Esta abordagem reforça a responsabilidade empresarial e assegura que o relato de sustentabilidade reflete não apenas a exposição da empresa a riscos ESG, mas também a sua contribuição para desafios ambientais e sociais mais amplos (União Europeia, 2022, par. 20 e 29).

Na sequência da publicação da CSRD, a Comissão Europeia adotou, a 31 de julho de 2023, o Regulamento Delegado (UE) 2023/2772, que estabelece o primeiro conjunto de ESRS elaboradas pelo EFRAG (União Europeia, 2023). As ESRS definem o conteúdo, a estrutura e o nível de detalhe da informação de sustentabilidade a divulgar pelas entidades abrangidas, com o objetivo de assegurar uma representação fidedigna dos impactos, riscos e oportunidades materiais nos planos ambiental, social e de governação (União Europeia, 2023, Objetivo, par. 1). Deve ser fornecida informação sobre a governação, a estratégia, as métricas e as metas,

além de assegurar a adoção da dupla materialidade. A introdução das ESRS constitui um elemento central da transição da NFRD para a CSRD, ao reforçar a qualidade, a consistência e a comparabilidade da informação divulgada, também concebidas para serem conciliadas com outras normas internacionais, como as da GRI e do ISSB, minimizando duplicações de reporte e contribuindo para a harmonização global da informação de sustentabilidade.

No art.º 5 da CSRD encontra-se o *timeline* de aplicação, para uma transição gradual e equilibrada, estando previsto para a primeira fase de aplicação iniciar com as empresas já abrangidas pela NFRD, entidades essas de interesse público (IP) (sociedades cotadas, bancos, companhias de seguros e outras entidades) e empresas-mãe de grandes grupos com mais de 500 trabalhadores, incluindo sociedades cotadas, instituições de crédito e companhias de seguro. Estas entidades deveriam aplicar as novas regras no exercício iniciado em 2024, com publicação do primeiro relatório em 2025 (União Europeia, 2022, artigo 5.º, n.º 2, al. A)). As empresas de pequena e média dimensão (PME), enquanto entidade de interesse público, passam a estar sujeitas às obrigações da CSRD a partir do início ou após 1 de janeiro de 2026, com a publicação do relatório em 2027, ao passo que as PME não cotadas apenas serão abrangidas se preencherem os critérios de grande empresa ou integrem o âmbito indireto da diretiva (União Europeia, 2022, artigo 5.º, n.º 2, al. C))

A 13 de junho de 2024, foi publicada a Diretiva (UE) 2024/1760, conhecida como *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD) (União Europeia, 2024). Esta diretiva constitui um importante marco na consolidação do dever de diligência das empresas na União Europeia. Às grandes empresas da União Europeia, bem como aquelas entidades de países terceiros com atividades significativas em mercado interno, estabelece-se os deveres da identificação, priorização, prevenção, atenuação, cessação e reparação dos impactos negativos reais e potenciais no ambiente e nas pessoas, ao longo de toda a sua cadeia de valor. Estes deveres abrangem tanto as operações próprias da empresa como as suas relações comerciais a jusante e a montante, incluindo os impactos os relacionados com os seus produtos e serviços. Para além dos deveres gerais de diligência devida, a diretiva estabelece ainda a obrigação de certas empresas adotarem e executarem planos de transição climática, alinhados com as suas estratégias com o Acordo de Paris e com os objetivos europeus de neutralidade carbónica (União Europeia, 2024, Artigo 1.º e 5.º).

A CSDDD tem como objetivos assegurar que as empresas contribuem para o desenvolvimento sustentável, para a transição económica e social e para os objetivos de neutralidade carbónica da União Europeia. Para atingir esses objetivos, a diretiva defende uma

aplicação faseada ao longo dos próximos anos e introduz requisitos obrigatórios em matéria de direitos humanos e diligência ambiental. O artigo 2.º define os critérios para identificar as empresas sujeitas às obrigações impostas pelo diploma. Esses critérios diferem consoante se esteja perante organizações constituídas em conformidade com a legislação de um Estado-membro (União Europeia, 2024, Artigo.º 2, n.º 1) ou constituídas conforme a legislação de um país terceiro (ver Artigo 2.º, n.º 2).

Esta diretiva aplica-se às empresas constituídas de acordo com a legislação de um Estado-membro quando, no último exercício financeiro para o qual foram ou deveriam ter sido adotadas demonstrações financeiras anuais, se verificarem os seguintes critérios: tenham mais de 1000 trabalhadores e um volume de negócios superior a 450 milhões de euros (no último exercício financeiro). Aplica-se igualmente às empresas-mãe de grupos que atinjam os limites referidos anteriormente, ainda que a empresa-mãe, considerada individualmente, não cumpra com os critérios (União Europeia, 2024, Artigo.º 2, n.º 1, alíneas a) e b)). A diretiva aplica-se também a empresas de países terceiros que exerçam atividades relevantes no mercado da União Europeia, designadamente quando atinjam volumes de negócios significativos gerados em território da União, incluindo os casos em que esses limiares sejam alcançados ao nível do grupo (União Europeia, 2024, artigo 2.º, n.º 2).

O artigo 37.º estabelece ainda um regime de transposição e aplicação faseada das obrigações, prevendo que os Estados-Membros adotem as medidas necessárias até julho de 2026 e que as exigências passem a aplicar-se de forma gradual, entre 2027 e 2029, em função da dimensão das empresas e do respetivo volume de negócios, tanto para entidades da União Europeia como para empresas de países terceiros (União Europeia, 2024).

Devido a dificuldades práticas de implementação identificadas pelas empresas e autoridades nacionais, bem como a necessidade de reduzir custos administrativos excessivos, a Comissão Europeia apresentou, em 2025, a proposta legislativa conhecida como Pacote Omnibus. Este pacote, que veio simplificar e ajustar o quadro normativo europeu em matéria de sustentabilidade empresarial, incidiu não apenas o adiamento dos prazos de aplicação, mas também na revisão dos limiares de elegibilidade e no alcance do dever de diligência.

No contexto dessa iniciativa, foi publicada, a 14 de abril de 2025, a Diretiva (UE) 2025/794, também apelidada por Diretiva "*Stop the Clock"*, a qual introduziu ajustamentos ao calendário de implementação da CSRD e na CSDDD (União Europeia, 2025). O seu objetivo consistiu em permitir uma transição mais gradual ao novo regime, através da prorrogação da aplicação de determinadas obrigações de reporte de devida diligência. As alterações

introduzidas à Diretiva (UE) 2022/2464 centram-se no artigo 5.º, n.º 2 da CSRD, ao adiar prazos de aplicação para as empresas cuja obrigação de reporte teria início nos exercícios 2025 e 2026, sem prejuízo para as entidades que já se encontravam obrigadas a reportar desde o início do exercício de 2024, cujo calendário se mantém inalterado. A alteração introduzida à Diretiva (UE) 2024/1760 encontra-se explanada no Artigo 2.º da diretiva e resulta em ajustamentos ao calendário de transposição e de aplicação faseada das obrigações de diligência devida. A primeira alteração diz respeito à data limite para os Estados-Membros transporem a diretiva, que passa de 26 de julho de 2026 para 26 de julho de 2027. (n.º 1). A segunda alteração incide sobre as alíneas do Artigo 37.º, tendo sido eliminadas as alíneas a) e c), i. e., mantendo-se apenas as alíneas b), d) e e).

Com a Comissão Europeia a conferir mandato ao EFRAG, foi desencadeado um processo de revisão e simplificação das ESRS; a sua aprovação deu-se a 28 de novembro de 2025, mas a sua apresentação oficial só se deu a 2 de dezembro de 2025 (EFRAG, 2025). Esta revisão teve como objetivos reduzir os encargos administrativos e ajustar as exigências de divulgação conforme a dimensão, a complexidade, o perfil de risco e a capacidade operacional das empresas (o que levou a uma redução de 61% dos pontos de dados obrigatórios). As alterações mais relevantes incidem sobre o regime da materialidade e da dupla materialidade. No que respeita à dupla materialidade, as empresas só se devem focar nos temas classificados como materiais, mesmo estando previsto nas normas. A avaliação da dupla materialidade deixa de ser feita repetidamente de forma anual, exceto saldo ocorrência de mudanças relevantes na atividade, no contexto ou no perfil de risco da entidade. É dada maior flexibilidade na agregação e desagregação da informação, de modo a refletir a realidade da entidade (EFRAG, 2025).

Por sua vez, o Pacote Omnibus foi aprovado pela e publicado através da Diretiva (UE) 2026/470 no Jornal Oficial da União Europeia a 24 de fevereiro de 2026, pretendendo aumentar a competitividade das organizações europeias ao reduzir o esforço provocado pelo conjunto de regulamentos europeus (PWC Portugal, 2026; União Europeia, 2026). Esta Diretiva traz consigo um conjunto de alterações à CSRD, ao Regulamento da Taxonomia e à CSDDD, com o objetivo de minimizar a complexidade e os custos para as empresas, alinhar os requisitos de sustentabilidade existentes, assegurar que as PME não sofram efeitos desproporcionais e manter o compromisso da União Europeia com a sustentabilidade (PWC Portugal, 2026; União Europeia, 2026).

2.5. Materialidade no Relato de Sustentabilidade

No enquadramento apresentado e de modo a assegurar a qualidade, a transparência e a credibilidade da informação de sustentabilidade, a análise de materialidade constitui um processo fundamental, ao permitir que as organizações identifiquem, avaliem e priorizem os temas mais relevantes, evitando que haja informação que seja ocultada (Abhayawansa, 2022; Fiandrino et al., 2022). Essa relevância pode ser considerada tanto sob a perspetiva do impacto das suas atividades no meio ambiente e na sociedade, como sob a ótica dos riscos e oportunidades que esses fatores representam para o seu desempenho económico-financeiro. Assim, a materialidade assume-se como uma ferramenta estratégica que sustenta a qualidade da informação divulgada, reforça a gestão do relacionamento com os *stakeholders*, apoia na tomada de decisão fundamentada e auxilia os auditores na decisão de que informação necessita de verificação (Abhayawansa, 2022; Fiandrino et al., 2022).

O conceito de materialidade teve origem no domínio da contabilidade e da auditoria financeira, desenvolvido por entidades como o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB). Ou seja, tradicionalmente, esteve mais associada à informação financeira (Albuquerque et al., 2024). Contudo, com a evolução das práticas de relato, foi progressivamente transposto para o domínio não financeiro, passando a servir como orientador estratégico para informar, definir e ajustar os planos organizacionais (Correa-Mejía et al., 2024).

No âmbito da evolução da contabilidade e da auditoria, sobretudo ao longo do século XX e início do século XXI, o conceito de materialidade assumiu diferentes funções. Inicialmente, enquadrou-se como uma obrigação ética e profissional; passou a ser usada como uma ferramenta para mitigar procedimentos de auditoria excessivos; posteriormente, afirmou-se como um elemento central no relato financeiro. Mais recentemente, tem-se demonstrado uma ferramenta para a resolução de problemas, para a gestão de risco e como mecanismo de salvaguarda (Belidan & Baghad, 2024).

Para o *Financial Accounting Standards Board* (FASB), omissão ou distorção de um item num relatório financeiro é material se o impacto do item alterar o julgamento de uma pessoa que confia no relatório (FASB, 2018). Já o IASB define a informação como material se a sua omissão ou distorção puder influenciar as decisões que os utilizadores tomam com base em informação financeira (IASB, 2018). Estas definições evidenciam uma abordagem centrada no utilizador da informação financeira e no seu processo de decisão (Fiandrino et al., 2022).

Com o destaque das divulgações de sustentabilidade, o conceito de dupla materialidade emergiu e passou a englobar as duas dimensões: a financeira e a de impacto (Belidan & Baghad, 2024). Neste contexto, o processo de determinação da materialidade desempenha um papel central na elaboração dos relatórios de sustentabilidade, ao orientar a seleção da informação relevante para os *stakeholders* e evitar a sobrecarga de informação. O objetivo é garantir relatórios claros, objetivos e úteis, nos quais as organizações forneçam dados necessários e suficientes para a compreensão do seu desenvolvimento, desempenho e posição financeira, preservando, simultaneamente, elementos estratégicos de caráter confidencial (Baumüller & Sopp, 2021; Torre et al., 2020). Neste sentido, a União Europeia define a materialidade como o critério que determina a inclusão de informação nos relatórios de sustentabilidade, ao assegurar as necessidades dos utilizadores e apoiar a tomada de decisão informada (Correa-Mejía et al., 2024).

A avaliação da materialidade constituiu, assim, um processo contínuo em que as empresas identificam, selecionam, priorizam e reveem, de forma sistemática, os aspetos considerados críticos, tanto para si próprias como para os seus *stakeholders* (Calabrese et al., 2019). A avaliação da materialidade contribui para uma maior compreensão da sociedade relativamente ao desenvolvimento sustentável, melhora o envolvimento dos *stakeholders*, apoia o acesso a financiamento e a tomada de decisão de investimento, e educa e influencia a sociedade sobre questões de desenvolvimento sustentável (Dragomir et al., 2025).

No contexto do relato corporativo, em particular da divulgação de informação financeira e de sustentabilidade, Belidan e Baghad (2024) identificam quatro principais enquadramentos teóricos que fundamentam o conceito de materialidade: a teoria baseada em recursos, a dos *stakeholders*, a da legitimidade e a da agência.

- Teoria Baseada em Recursos: explica a materialidade a partir da capacidade que a organização tem de alcançar um desempenho superior no longo prazo ao utilizar os recursos e capacidades que sejam valiosos, raros e difíceis de imitar;
- Teoria dos *Stakeholders*: fornece uma maior compreensão da materialidade ao integrar a ideia da importância de considerar os interesses e o bem-estar de todas as partes que podem influenciar a organização, indo além dos acionistas;
- Teoria da Legitimidade: introduz o conceito de materialidade como um mecanismo através do qual as organizações procuram assegurar aceitação social, ao recorrer a divulgações que reforçam legitimidade junto do seu público; e

- Teoria de Agência: reforça a ideia de que a materialidade está relacionada com a redução de assimetrias de informação e a necessidade de alinhar os interesses de quem gere as empresas com os de quem é proprietário.

Um dos desafios deste processo reside na sua dependência da subjetividade da gestão e no risco de uma perceção excessivamente centrada na empresa (Szalacha, 2024). Por essa razão, torna-se essencial o envolvimento dos *stakeholders*, não apenas para validar expectativas, mas também para construir uma relação de responsabilidade mútua e colaboração. A sua participação contribui para destacar os impactos positivos e negativos nas empresas e na sociedade, reforçando a legitimidade da análise (Calabrese et al., 2019).

Um estudo realizado em 2022 pelo Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável de Portugal (BCSD, 2022) procurou identificar as principais dificuldades enfrentadas pelas empresas no processo de apuramento da materialidade para o relato de sustentabilidade. O estudo consistiu em duas etapas metodológicas: a primeira, um *workshop* de *brainstorming* com os membros *task force* do BCSD composto por representantes de empresas associadas, e a segunda, um questionário aplicado ao Grupo de trabalho *Sustainable Finance,* que reúne especialistas em finanças sustentáveis das organizações participantes.

Como ilustrado na Figura 1, o estudo identificou as principais dificuldades enfrentadas pelas empresas no processo de apuramento da materialidade no relato de sustentabilidade (BCSD, 2022).

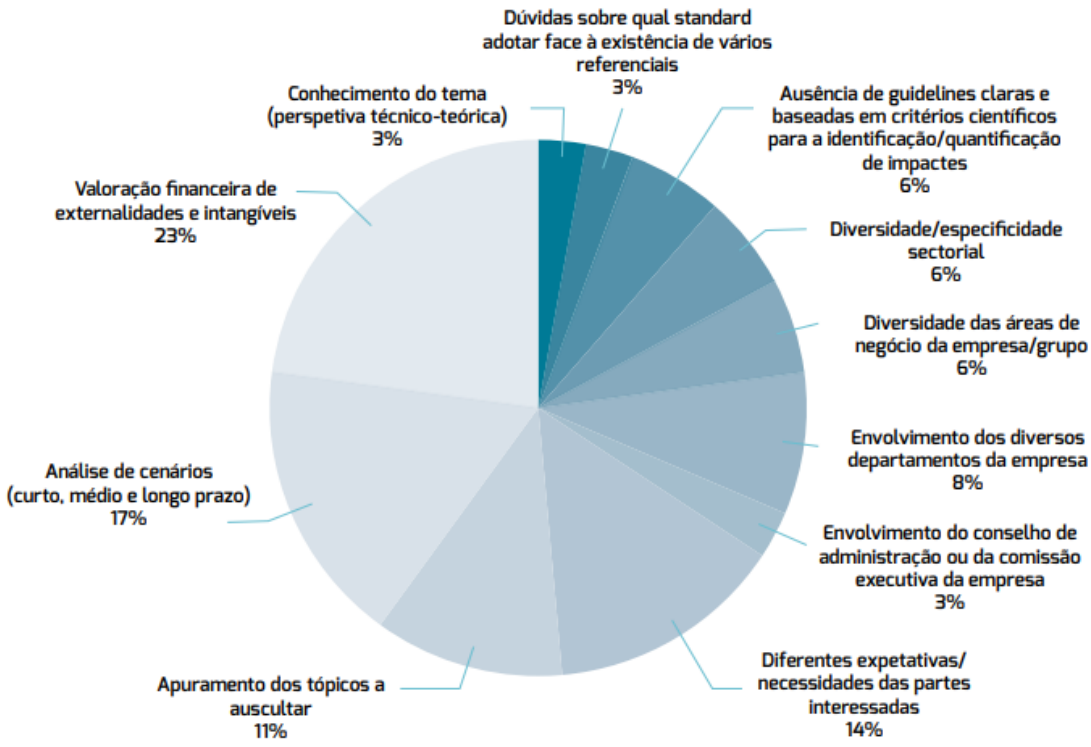


Figura 1 - Principais dificuldades indicadas pelas empresas que já realizaram um processo de apuramento de materialidade

Fonte: BSCD (2022, p.17).

Os resultados evidenciam que a maior dificuldade encontrada pelas empresas surge na valorização financeira de externalidades e intangíveis (23%); segue-se a análise de cenários no curto, médio e longo prazo (17%). As empresas reportam ainda dificuldades relevantes face à diferença de expectativas/necessidades das partes interessadas (14%) e no apuramento dos tópicos a auscultar (11%). As empresas que ainda não realizavam um processo de apuramento de materialidade, mas que foram também inquiridas, destacaram como principais dificuldades: a valorização das externalidades e intangíveis (28%), a ausência de normas claras e baseadas em critérios científicos para a identificação/quantificação de impactos (18%) e o conhecimento do tema a partir de uma perspetiva técnica-teórica (18%). Estes resultados demonstram que o processo de apuramento de materialidade continua a representar desafios significativos para as empresas, sobretudo devido às exigências técnicas e às metodologias associadas à avaliação rigorosa dos impactos (BCSD, 2022).

Com a materialidade a assumir um papel central no relato de sustentabilidade, torna-se necessário analisar os principais enquadramentos normativos que atualmente estruturam a sua aplicabilidade. Embora partilhem o mesmo objetivo de orientar a divulgação de informação relevante, estes referenciais adotam perspetivas conceptuais distintas quanto à definição e à operacionalização da materialidade.

2.5.1. Materialidade Financeira nas normas do ISSB

No âmbito das normas do ISSB, a materialidade financeira é a perspetiva adotada. No parágrafo 17 da IFRS S1, recomenda-se às empresas a divulgação de informações materiais sobre riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade, úteis para a tomada de decisão pelos principais usuários de relatórios financeiros. Uma questão de sustentabilidade é material do ponto de vista financeiro quando tem, ou é suscetível de ter, efeitos financeiros significativos na empresa, quer através da criação de riscos que afetem o desempenho, a posição financeira, os fluxos de caixa ou o custo de capital, ou através de geração de oportunidades que possam melhorar o valor económico da entidade (IFRS Foundation, 2023, par. 3).

A IFRS S1 fornece orientações estruturadas sobre o processo de identificação e relato de informações materiais, contribuindo para um relato claro, transparente e fiável. Segundo esta norma, a identificação de informações materiais é um processo dependente do julgamento profissional e deve ser específica para cada entidade (IFRS Foundation, 2023, B19). A norma não estabelece limites quantitativos de materialidade, pois esses limites variam conforme o contexto da organização. Identificada a informação sobre os riscos ou as oportunidades, para se considerar material ou não, a entidade deve começar por consultar a norma IFRS de divulgação aplicável a esse tema (IFRS Foundation, 2023, B20). Quando não houver norma específica, a organização deve recorrer a fontes de orientação complementares, como normas setoriais, práticas de mercado ou referenciais internacionais.

Após a consulta das normas, deve-se avaliar se as informações são materiais individualmente ou em agregado (IFRS Foundation, 2023, B21). Essa avaliação deverá considerar fatores quantitativos e qualitativos. Quando se tratar de eventos futuros incertos, a entidade deve julgar a materialidade considerando: 1) os potenciais efeitos sobre os fluxos de caixa futuros; e 2) a probabilidade de ocorrência desses eventos (IFRS Foundation, 2023, B22). Mesmo eventos de baixa probabilidade, mas com elevado impacto, podem ser considerados materiais, sobretudo quando analisados em conjunto com outros riscos de natureza semelhante (IFRS Foundation, 2023, B23).

A IFRS S1 também considera o horizonte temporal; este pode influenciar a avaliação da materialidade. Quanto mais distante estiver o impacto potencial, menor será a probabilidade de que essa informação seja considerada material. Contudo, há exceções: se for de elevado interesse para os utilizadores da informação, torna-se irrelevante o momento temporal (IFRS Foundation, 2023, B24).

As entidades não devem divulgar informações que não sejam materiais, apenas para cumprir os requisitos formais de uma norma. No entanto, mesmo quando os requisitos específicos das normas são satisfeitos, se se concluir que a informação prestada é insuficiente para a compreensão integral dos efeitos dos riscos e oportunidades, deverão ser fornecidas informações adicionais que assegurem uma compreensão completa e fidedigna por parte dos utilizadores da informação (IFRS Foundation, 2023, B25 e B26).

Com a constante evolução das condições internas da entidade e do seu ambiente externo, a avaliação dos temas materiais deve ser revista periodicamente, de modo a refletir eventuais alterações nas circunstâncias e pressupostos que influenciam a sua materialidade (IFRS Foundation, 2023, B28).

O estudo de Abhayawansa (2022) aponta limitações associadas à materialidade financeira. A IFRS Foundation centra-se nos efeitos que as questões de sustentabilidade podem exercer sobre o valor económico da entidade, negligenciando os impactos que a organização tem sobre o ambiente e a sociedade. Tal orientação tende a restringir a identificação de temas materiais apenas àqueles capazes de afetar o valor da empresa no curto e médio prazo. Consequentemente, a materialidade financeira pode reduzir o relato de sustentabilidade a um instrumento meramente de gestão de risco, afastando-o do objetivo de promover o desenvolvimento sustentável. Adicionalmente, ao pressupor a separação entre a informação relevante para investidores e a informação relevante para a sociedade, esta abordagem ignora a interdependência estrutural entre o desempenho económico, a estabilidade social e a integridade ambiental, o que pode criar um desincentivo a mudanças organizacionais substanciais orientadas para a criação de valor de longo prazo.

2.5.2. Materialidade de Impacto nas normas da GRI

Nas normas da GRI, os "aspetos materiais" são aqueles que refletem os impactos económicos, ambientais e sociais significativos para a empresa, ou que influenciam de forma significativa as avaliações e decisões das partes interessadas (Calabrese et al., 2019). No âmbito da GRI, a materialidade é perspetivada do ponto de vista do impacto.

A norma GRI 1 – Fundamentos 2021 (GRI, 2021a) define impacto como os efeitos que uma organização tem ou pode vir a ter na economia, no meio ambiente ou nas pessoas. Esses impactos podem contribuir, de forma positiva ou negativa, para o desenvolvimento sustentável. Os impactos na economia, no ambiente e nas pessoas estão inter-relacionados, quer isto dizer que os impactos que uma organização tem na economia e no ambiente poderão resultar em

impactos nas pessoas. Pode haver, por exemplo, casos em que os impactos positivos podem resultar em impactos negativos e vice-versa.

Na norma GRI 3 – Temas Materiais 2021 (GRI, 2021c), encontram-se as orientações para a definição dos temas materiais. São considerados materiais os temas que impactam significativamente a economia, o ambiente ou as pessoas. Essa norma estabelece um *framework* estruturado para a identificação, avaliação e relato dos temas materiais, entendidos como os impactos mais significativos de uma organização.

De acordo com a GRI 3 (GRI, 2021c), a determinação dos temas materiais assenta num processo estruturado e contínuo de identificação e avaliação dos impactos. A Figura 2 demonstra de forma simplificada as principais etapas desse processo:

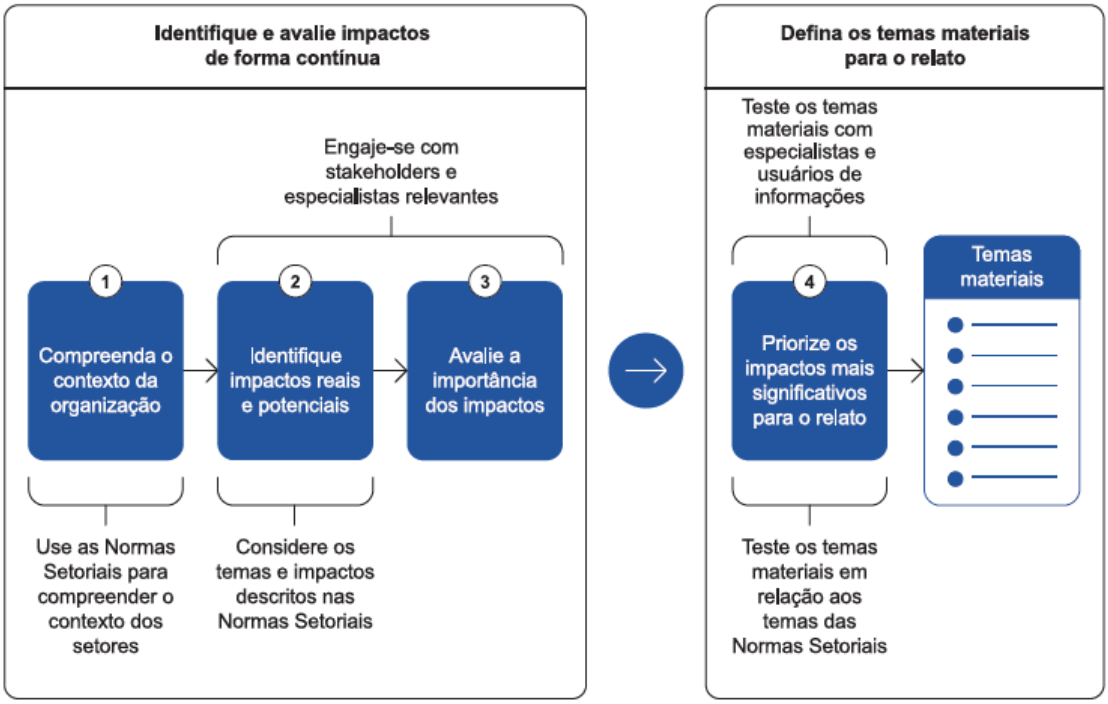


Figura 2 - Processo de definição de temas materiais

Fonte: GRI (2021c, p. 7).

O processo de avaliação dos temas materiais é contínuo e composto por quatro etapas. Na primeira etapa, a organização analisa o seu contexto operacional e estratégico, de modo a compreender onde e como as suas atividades podem gerar impactos significativos. Na segunda etapa, identificam-se os impactos reais e potenciais; reais são aqueles que já ocorreram e potenciais são aqueles que podem vir a acontecer. Os impactos podem ser positivos e negativos, de curto, médio e longo prazo. Para identificar esses mesmos impactos, a organização pode recorrer a informação de avaliação própria ou de terceiros, análises legais, sistemas de gestão, auditorias financeiras e também pode usar informação recolhida dos

questionários feitos aos seus *stakeholders.* Após a identificação dos temas materiais, procede-se à avaliação da importância, com o objetivo de determinar quais impactos devem ser priorizados no momento do relato e que influenciam, de igual modo, as prioridades estratégicas e operacionais da organização. Na última etapa, após a priorização dos temas considerados materiais que deverão integrar o relatório de sustentabilidade, a organização deve validar esses temas junto dos *stakeholders* e dos especialistas (GRI, 2021c).

No relato, cada um dos temas materiais deve ser acompanhado pela descrição dos impactos, políticas e medidas de gestão, monitorização e planos de melhoria contínua. Ao fazer isso, a entidade demonstra aos utilizadores da informação financeira responsabilidade, coerência e compromisso com a sustentabilidade (GRI, 2021c).

A matriz de materialidade constitui uma das ferramentas mais utilizadas na elaboração de relatórios de sustentabilidade e resulta da necessidade de tornar visíveis, de forma clara e objetiva, os resultados da análise de materialidade. A matriz de materialidade é uma ferramenta desenvolvida pela GRI e usada para reportar em que grau se encontram alinhados ou não as perspetivas da gestão com a dos *stakeholders* e também tem como função representar graficamente os temas considerados materiais para a organização, ao permitir cruzar a importância atribuída por diferentes partes interessadas (eixo vertical) com o impacto potencial ou real desses temas no desempenho e estratégia da entidade (eixo horizontal) (Albuquerque et al., 2024; Beske et al., 2019). Na prática, várias entidades recorrem a diferentes representações gráficas. Independentemente do formato, o quadrante superior direito da matriz assume especial importância, uma vez que reúne os temas que, simultaneamente, apresentam maior relevância para os *stakeholders* e maior impacto potencial no negócio, correspondendo, assim, às questões prioritárias que a organização deve atender na sua estratégia e comunicação (Albuquerque et al., 2024).

As principais limitações da matriz de materialidade estão associadas, em primeiro lugar, à subjetividade inerente ao processo de avaliação. O envolvimento das partes interessadas, embora essencial, pode tornar-se complexo devido à diversidade de expectativas e interesses em jogo. Soma-se ainda a falta de transparência metodológica, uma vez que muitas organizações não explicam de forma clara os critérios adotados para incluir ou excluir determinados tópicos, bem como a ausência de métricas padronizadas que permitam quantificar objetivamente a relevância dos temas analisados (Albuquerque et al., 2024).

2.5.3. Dupla Materialidade na CSRD e nas ESRS e o Guia de Implementação do EFRAG

O avanço mais significativo neste domínio decorre da abordagem da dupla materialidade. O primeiro normativo europeu a introduzir este conceito de forma não explícita foi a NFRD, ao exigir às grandes empresas a divulgação de informação necessária para compreender a sua evolução, desempenho e posição financeira (materialidade financeira) e também, na medida necessária, informação que permitisse compreender o impacto das suas atividades (Mezzanotte, 2023). Por sua vez, a CSRD é explícita quanto à adoção da dupla materialidade. Esta abordagem exige que as organizações divulguem a informação necessária para compreender de que forma as questões de sustentabilidade afetam o seu desempenho, a sua posição e o seu desenvolvimento, bem como a divulgação de informação necessária e suficiente para compreender o seu impacto nas pessoas e no ambiente (União Europeia, 2022).

Em julho de 2023, foram adotadas pela Comissão Europeia o primeiro conjunto de ESRS, desenvolvidas pelo EFRAG. A norma ESRS 1 - Requisitos Gerais operacionaliza a abordagem da dupla materialidade ao considerar a materialidade de impacto e a materialidade financeira na identificação dos tópicos materiais da entidade (União Europeia, 2023). A dupla materialidade desempenha um papel de destaque na comunicação de informação sobre a sustentabilidade (União Europeia, 2023, Par. 21). Em paralelo, as partes interessadas também são fundamentais neste processo de avaliação dos impactos negativos reais e potenciais, ao identificar quais impactos são considerados materiais para efeitos de comunicação de informações (União Europeia, 2023, Par. 24).

Nos termos da ESRS 1, a avaliação da materialidade incorpora duas dimensões:

- Materialidade financeira: Uma questão é considerada material do ponto de vista financeiro, quando é suscetível de gerar efeitos financeiros significativos na organização, nomeadamente através da criação de riscos ou oportunidades que influenciam, ou que possa razoavelmente esperar que venham a influenciar, o desenvolvimento, a situação financeira, o desempenho, os fluxos de caixa, o acesso ao financeiramente ou o custo de capital, a curto, médio ou longo prazo.
- Materialidade de Impacto: Um tópico sustentável é classificado como material quando gera impactos sobre a sociedade e o meio ambiente no curto, médio e longo prazo. Estes impactos abrangem tanto as operações internas quanto toda a sua cadeia de valor, incluindo os efeitos decorrentes dos seus produtos, serviços e relações

comerciais. E são classificados como positivos ou negativos, e como reais ou potenciais.

A norma recomenda que a avaliação da materialidade de impacto e financeira seja feita de forma integrada e interdependente, nunca negligenciando que pode haver impactos financeiros relevantes desde o início ou vir a tornar-se relevante ao longo do tempo (União Europeia, 2023, par. 38). A determinação da materialidade necessita do uso de critérios qualitativos ou quantitativos adequados, para que assim se possa avaliar de forma rigorosa os impactos, riscos e oportunidades materiais a divulgar (União Europeia, 2023, par. 42).

Para a avaliação de ambas as tipologias de materialidade, a ESRS 1 estabelece critérios distintos, mas rigorosos. A avaliação da materialidade financeira considera a probabilidade de ocorrência e da dimensão dos potenciais efeitos financeiros (União Europeia, 2023, par. 51). A materialidade de impacto é avaliada da seguinte forma: 1) para impactos negativos reais usa-se a gravidade (a gravidade baseia-se nos seguintes fatores: escala, âmbito e carácter irremediável); 2) para impactos potenciais negativos usa-se a gravidade e a probabilidade de ocorrência (no caso de se tratar de um impacto sobre direitos humanos, a gravidade do impacto prevalece sobre a sua probabilidade) (União Europeia, 2023, par. 45); 3) para impactos positivos reais usa-se a escala e âmbito; e 4) no caso de se tratar de impactos positivos potenciais, usa-se uma combinação de escala, âmbito e probabilidade (União Europeia, 2023, par. 46).

As ESRS recomendam iniciar a avaliação pela dimensão do impacto, uma vez que esta pode desencadear consequências financeiras materiais desde o início ou tornar-se financeiramente material (Macuda & Kobiela-Pionnier, 2025). Assim, ambas as dimensões se encontram interligadas e devem ser consideradas de forma integrada. A avaliação adequada da materialidade é crucial para assegurar a fiabilidade e a completude dos relatórios, prevenindo práticas impróprias, como o *greenwashing*, e reforçando a confiança dos *stakeholders* (Mezzanotte, 2023).

Uma questão é material quando satisfaz os critérios definidos para a materialidade de impacto ou a financeira ou ambas. Quando a empresa identifica uma questão como sendo material, é exigida a comunicação da informação de acordo com a norma temática e setorial aplicável e deve proceder a divulgações adicionais específicas da entidade quando a questão material não estiver abrangida pela ESRS ou não estiver devidamente abrangida (União Europeia, 2023, par. 26, 28, 30).

A ESRS1 – Requisitos Gerais, no parágrafo 2, especifica ainda que no caso de um tema ser avaliado como não material, a sua divulgação não é obrigatória, exceto quando a inclusão dessas informações contribui para uma melhor compreensão de um tema material ou do contexto em que a organização opera. Essa informação vai permitir aos utilizadores compreender os impactos materiais na própria empresa, nas pessoas e no ambiente (União Europeia, 2023, par. 2).

No Apêndice E da norma ESRS 1 – Requisitos Gerais, encontra-se um fluxograma que auxilia as organizações no processo de determinação das informações a divulgar (ver figura 5). A avaliação da materialidade é o passo inicial deste processo, para que se possam identificar que temas são relevantes para a organização e para os seus *stakeholders*.

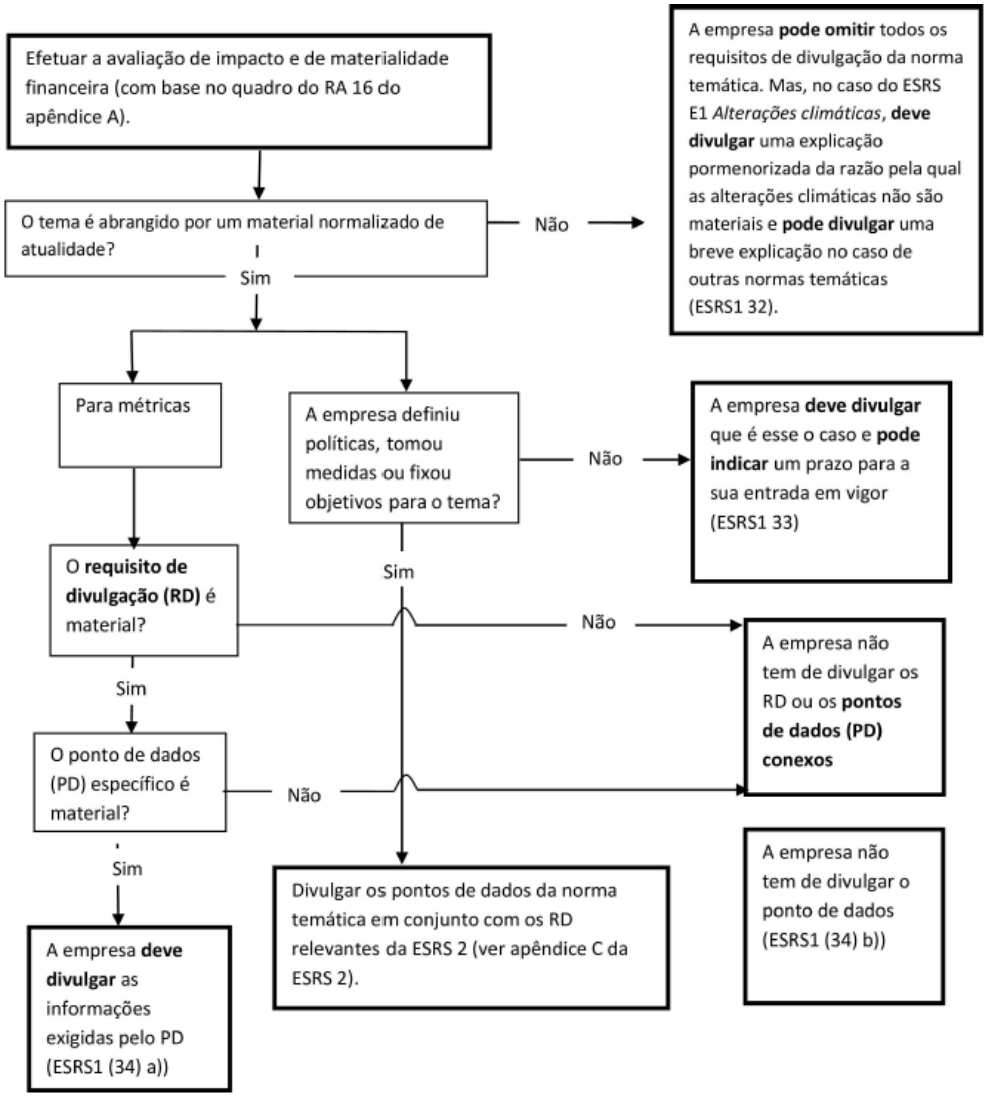


Figura 3 - Fluxograma para determinar as divulgações a incluir

Fonte: União Europeia (2023, Apêndice E).

O passo seguinte é conferir se o tema está abrangido por uma norma temática específica. No caso de não existir, a empresa pode omitir os requisitos de divulgação, embora seja necessário justificar essa decisão. No caso da norma ESRS E1 – Alterações climáticas, a entidade deve apresentar uma explicação pormenorizada da razão que a leva a não considerar o tema material, enquanto para outras normas temáticas basta uma explicação breve.

No caso do tema ser abrangido por uma norma, a organização deverá validar se existem políticas, medidas ou objetivos definidos pela empresa em relação ao tema. Se for o caso de não estar implementado, deve ser divulgada essa ausência e a entidade poderá indicar um prazo para a sua implementação (União Europeia, 2023, par. 33). No caso de existir, a organização deve divulgar os pontos de dados da norma temática em conjunto com os requisitos de divulgação relevantes da ESRS 2.

Após isso, segue-se a verificação de se o requisito de divulgação é material. Se não for material, a organização não tem necessidade de o divulgar. Se for considerado material, há que conferir se o ponto de dados é material. Se o ponto de dados não for material, não há necessidade de divulgação; se for material, a empresa deve divulgar as informações exigidas por esse ponto de dados.

A 31 de maio de 2024, o EFRAG emitiu o ESRS IG1 – *Materiality Assessment*, um guia que ajuda na implementação e operacionalização da dupla materialidade, consagrada na CSRD e na ESRS 1. Este documento clarifica os critérios e procedimentos que as entidades devem adotar na identificação, avaliação e priorização dos impactos, riscos e oportunidades. O guia reforça a necessidade de definir limiares, envolver as partes interessadas e assegurar que os relatórios de sustentabilidade sejam fidedignos, completos e úteis para a tomada de decisão. Assim, o IG1 oferece uma base sólida para a elaboração de relatórios estratégicos, promovendo uma comunicação eficaz sobre riscos, oportunidades e impactos sustentáveis, enquanto apoia a gestão responsável e a criação de valor de longo prazo (EFRAG, 2024).

Abhayawansa (2022) evidencia que o conceito de dupla materialidade cria uma fragmentação teórica entre a materialidade financeira e a de impacto. Na prática, as organizações tendem a privilegiar a dimensão financeira, uma vez que é mais fácil de mensurar e de ser auditável, o que conduz a uma hierarquia implícita da informação. Assim, a dupla materialidade pode transformar-se num compromisso que privilegia a dimensão económica, integrando parcialmente as preocupações sociais e ambientais.

2.6. Revisões de Estudos: Evidências Empíricas e Tendências Recentes na Dupla Materialidade

A dupla materialidade torna-se, a nível europeu, um recurso crucial no relato de sustentabilidade, com a entrada em vigor da CSRD e das ESRS. Neste contexto, são seguidamente analisados estudos recentes acerca da dupla materialidade nas práticas de relato de informação sobre sustentabilidade, de modo a compreender como este conceito tem sido abordado quer academicamente, quer por parte de organizações de diferentes países.

Macuda e Kobiela-Pionnier (2025) avaliaram como as 30 maiores empresas polacas aplicaram a dupla materialidade na preparação dos seus relatórios referentes ao exercício de 2023, ano anterior à entrada em vigor da CSRD. O estudo fornece evidências empíricas sobre como as empresas polacas aplicaram na prática a dupla materialidade nos seus processos de relato de sustentabilidade. Os autores identificaram que menos de um quarto das empresas (10) afirmou aplicar a dupla materialidade. No entanto, segundo Macuda e Kobiela-Pionnier (2025), a maioria apresenta divulgações incompletas, superficiais ou meramente declarativas, motivadas por pressões regulatórias, não cumprindo os requisitos definidos no parágrafo 53 das ESRS 2 (União Europeia, 2023). Apenas uma empresa evidenciou um nível de divulgação alinhado com o previsto no parágrafo 53 das ESRS 2 e compatível com a posterior taxonomia ESRS XBRL (lançada pelo EFRAG em 2024). Os resultados deste estudo sugerem que muitas das entidades procuram, sobretudo, sinalizar conformidade antecipada e reforçar a legitimidade junto dos *stakeholders,* mais do que implementar um processo robusto de dupla materialidade.

Metodologicamente, Macuda e Kobiela-Pionnier (2025) desenvolveram uma análise qualitativa de conteúdo manual e uma análise documental estruturada dos seus relatórios ESG, CSR, de sustentabilidade ou não financeiros referentes ao ano de 2023. Os autores começaram pela análise de conteúdo, que envolveu uma procura por palavras-chave para identificar referências explícitas e implícitas ao conceito de dupla materialidade. Numa segunda fase, os autores realizaram uma análise documental, comparando as divulgações realizadas com os requisitos obrigatórios definidos no parágrafo 53 das ESRS 2, assinalando a presença ou ausência de cada elemento exigido (União Europeia, 2023). Com base na profundidade da informação divulgada e no grau de conformidade do processo de avaliação da dupla materialidade no período anterior à obrigatoriedade da CSRD, as organizações foram classificadas em quatro categorias: *Early birds, Seekers, Claimers e Deadline-driven adopters* (Macuda & Kobiela-Pionnier, 2025).

Correa-Mejía et al. (2024) analisaram os relatórios de sustentabilidade dos períodos 2021 e 2022 de 76 empresas europeias incluídas no *Dow Jones Sustainability Index* que declaravam aplicar o conceito da dupla materialidade. Os autores concluíram que existe uma discrepância significativa entre o que aquilo que as empresas declaram e o que efetivamente praticam, uma vez que 67% das empresas não cumpriam com os requisitos mínimos estabelecidos pelo EFRAG, especialmente no que diz respeito à documentação metodológica e à transparência do processo de avaliação. Correa-Mejía et al. (2024) salientam que muitas dessas empresas utilizam a dupla materialidade como um mecanismo para reforçar a sua legitimidade, confiança e *accountability* perante os *stakeholders*, mais do que implementar uma abordagem substantiva e alinhada às ESRS. Os autores defendem, por isso, a necessidade de maior rigor regulatório e de escrutínio por parte dos auditores, sublinhando que a adoção simbólica da dupla materialidade pode comprometer a comparabilidade, a credibilidade e a utilidade da informação de sustentabilidade num contexto em que a dupla materialidade se torna o eixo central do relato de sustentabilidade na União Europeia.

Neste estudo, a metodologia adotada baseou-se numa análise documental estruturada dos relatórios de sustentabilidade publicados pelas empresas, complementada por uma análise qualitativa, feita de forma manual, ao conteúdo do relatório. Correa-Mejía et al. (2024) começaram por identificar os temas materiais divulgados nos relatórios do ano anterior e no ano de adoção da avaliação da dupla materialidade. Numa fase subsequente, os conteúdos foram codificados, padronizados e agrupados em categorias temáticas, o que ajudou na comparação das divulgações com os requisitos definidos pelo parágrafo 53 das ESRS 2 (União Europeia, 2023). Com base no alinhamento entre as divulgações efetuadas e as exigências normativas, as organizações foram classificadas em dois grandes grupos, os adotantes comprometidos e os de fachada. Após a extração da informação pertinente à pesquisa, os dados foram analisados e processados no software R. Este software permitiu calcular as frequências dos temas materiais e suas alterações com a aplicação da dupla materialidade, além de gerar estatísticas descritivas, que foram posteriormente relatadas nos resultados.

Dragomir et al. (2025) analisaram os relatórios de sustentabilidade relativos aos exercícios de 2021 e 2022 de 20 grandes empresas romenas listadas no *Bucharest Exchange Trading Index* (índice BET), para compreender como estas estavam a implementar a dupla materialidade antes da entrada em vigor plena da CSRD. Os autores identificaram uma diferença relevante entre o discurso de preparação para a dupla materialidade e a sua aplicação efetiva: embora a maioria das empresas apresentasse processos formais de avaliação, a

divulgação permanece incompleta e assimétrica, com forte ênfase na materialidade de impacto e baixa maturidade na materialidade financeira. Dragomir et al. (2025) evidenciam fragilidades significativas na forma como as organizações avaliam a materialidade. A maioria das empresas recorre a consultas pontuais (entrevistas, questionários, workshops) como principal mecanismo de avaliação da materialidade, em vez de adotar processos estruturados e contínuos de envolvimento, conforme requerido pelas ESRS. Esta limitação reflete-se no que as empresas divulgam; observa-se mais informação sobre os impactos sociais (53%) e ambientais (28%), enquanto os impactos económicos ou de governação são menos referenciados. Observa-se também a predominância de impactos positivos, sinal de adoção de uma estratégia de legitimidade, e os impactos indiretos, que são considerados essenciais pelas ESRS por refletirem os efeitos ao longo da cadeia de valor, representam apenas 20% da informação divulgada. Isto reforça a ideia de que há baixa qualidade e rigor na avaliação da materialidade e que várias empresas utilizam a avaliação de materialidade como instrumento para reforçar a sua legitimidade e alinhar-se com as expectativas sociais. Face a estas evidências, Dragomir et al. (2025) sublinham a necessidade de maior rigor regulamentar, orientação técnica adicional e um papel mais exigente por parte dos auditores, ao alertar que a implementação superficial da dupla materialidade pode comprometer a comparabilidade, a credibilidade e a utilidade das divulgações de sustentabilidade num contexto europeu em rápida transformação normativa.

Szalacha (2024) analisou os relatórios de sustentabilidade de 2023 de cinco empresas polacas do índice WIG20 que aplicaram voluntariamente a dupla materialidade antes da obrigatoriedade imposta pela CSRD. A autora conclui que a adoção inicial implicou uma redução significativa do número de tópicos considerados materiais, mas revelou também que os relatórios ainda não incluem todas as divulgações previstas pelo DR IRO-1 da ESRS 2, documento que exige a descrição detalhada do processo de identificação e avaliação dos impactos, riscos e oportunidades (IROs) materiais. As primeiras lacunas verificaram-se sobretudo na avaliação da materialidade financeira, na integração com os sistemas de gestão de risco e na exposição dos parâmetros utilizados. Embora todas as empresas tenham afirmado seguir o enquadramento europeu, os resultados mostram práticas heterogéneas e uma implementação ainda iniciante, marcada pela incerteza sobre como conduzir o processo de avaliação da materialidade e pela insuficiência de orientações normativas detalhadas que orientem no processo. O estudo reforça a necessidade de maior clarificação regulatória e de um escrutínio futuro mais rigoroso, para reforçar a consistência e a divulgação de informações mais completas, evitando o comprometimento da comparabilidade e da utilidade das

informações de sustentabilidade no período inicial de implementação da CSRD (Dragomir et al., 2025).

Belidan e Baghad (2024) desenvolveram uma "*scoping review*" que analisa a evolução do conceito de materialidade no relato de sustentabilidade, com base em 86 artigos publicados entre 2013 e 2024. Apesar da dupla materialidade estar a assumir um papel central nas normas europeias, especialmente com a adoção da CSRD, a literatura destaca uma heterogeneidade conceptual e operacional e revela ausência de consenso ao nível das metodologias, critérios de avaliação e fundamentos teóricos adotados. O estudo mostra que grande parte dos trabalhos continua a tratar a materialidade como um exercício técnico, com foco em métricas, matrizes e procedimentos formais, e orientada para o impacto financeiro da sustentabilidade na empresa, enquanto a materialidade de impacto permanece limitada, devido à falta de harmonização dos diferentes normativos existentes. A revisão destaca ainda que a falta de envolvimento dos *stakeholders*, juntamente com a fraca transparência dos processos de avaliação e a falta de influência de estruturas de governação constituem fatores críticos que condicionam a qualidade e credibilidade das análises de materialidade (Belidan & Baghad, 2024). Os autores defendem que esta inconsistência conceptual e metodológica pode comprometer a comparabilidade e utilidade da informação de sustentabilidade, sobretudo num contexto em que a dupla materialidade se torna o eixo normativo estruturante do relato europeu. Belidan e Baghad (2024) sustentam que os diferentes normativos devem convergir para uma maior homogeneidade na definição e nos procedimentos a adotar pelas organizações para a avaliação da materialidade. As normas devem ser ainda mais claras ao explicar como as empresas devem identificar, priorizar e validar os tópicos considerados materiais. O estudo ainda destaca a importância de as empresas envolverem os *stakeholders* na análise da materialidade, por aumentar a credibilidade e a relevância das avaliações, e por que razão o seu não envolvimento dificulta o alcance de níveis elevados de materialidade, comprometendo a capacidade de atender às expectativas dessas partes interessadas. Adicionalmente, as empresas devem comunicar claramente os seus processos para reforçar a credibilidade dos seus relatórios de sustentabilidade (Belidan & Baghad, 2024).

O estudo Fedele et al. (2024) analisou o grau de alinhamento dos bancos italianos com as ESRS no período imediatamente anterior à obrigatoriedade plena da CSRD. Os autores analisaram os relatórios de sustentabilidade mais recentemente publicados por uma amostra de 34 bancos italianos abrangidos pela NFRD. Para análise dos mesmos, foi usada como metodologia a análise qualitativa do conteúdo, baseada numa tabela de indicadores

construídos com base em métricas implementadas pela GRI e pela ESRS. Para cada ESRS foi calculado um índice de divulgação proporcional ao número de indicadores reportados. Posteriormente, foi aplicada a análise estatística inferencial (teste t) para avaliar diferenças entre os bancos. Os resultados indicam um nível moderado de alinhamento com as ESRS, o que faz com que o setor bancário italiano ainda não se encontre plenamente preparado para cumprir os novos requisitos da CSRD. O maior grau de conformidade predomina nos bancos de maior dimensão e naqueles que já reportavam de acordo com a GRI, enquanto bancos menores e cooperativos apresentam níveis de divulgação inferiores. O estudo identifica lacunas específicas na divulgação de matérias não relacionadas com o setor bancário (como, por exemplo, água e biodiversidade) e concentra a informação divulgada em dimensões mais próximas do risco financeiro direto (como, por exemplo, governação ou risco climático).

O estudo de (Krasodomska, 2025) analisa a diferença entre as práticas atuais de divulgação ESG entre a Europa Central e Oriental (foco principal em países como a Polónia e a Roménia) e a Europa Ocidental, no contexto da entrada em vigor da CSRD. Trata-se de um comentário, suportado por uma revisão de literatura, em que a autora identifica estudos na *Scopus* e no *Google Scholar*, através da pesquisa de palavras-chave relacionadas com CSRD. Os resultados do estudo evidenciam que, em 2022, a taxa de divulgação de relatórios de sustentabilidade era de 85% na Europa Ocidental, face a 72% na Europa Oriental. O facto é que os dados disponíveis tendem a abranger apenas as maiores empresas, e na Europa Central e Oriental predominam as empresas não cotadas e com maior presença do Estado. Ao nível da auditoria, na Europa Ocidental, países como a Suécia e a Noruega apresentam uma verificação externa na ordem dos 96% e 72%, respetivamente, enquanto na Europa Central e Oriental apenas 10 das 25 maiores empresas polacas e 5 das 24 maiores empresas romenas recorrem a verificação externa em 2022. Isto demonstra menor maturidade nestes países, bem como uma menor preparação para as exigências introduzidas pela CSRD. O estudo ainda destaca as diferenças na qualidade do reporte; enquanto países da Europa Ocidental já dispunham de enquadramentos nacionais obrigatórios antes da NFRD (exemplo da França, Dinamarca ou Suécia), muitos países da Europa Central e Oriental adotavam soluções mais flexíveis. (Krasodomska, 2025) sustenta estas divergências com relatos históricos e institucionais, como o legado socialista, níveis elevados de fraude e corrupção, baixa pressão exercida por ONG e pela sociedade civil e menor evolução dos mercados de capitais.

Miettinen (2024) faz uma avaliação dos relatórios de sustentabilidade referentes aos exercícios de 2021 e 2022 (períodos anteriores à obrigatoriedade da CSRD) de quatro grandes

empresas farmacêuticas da União Europeia, com o objetivo de analisar de que forma a aplicação do conceito de materialidade (em particular, a dupla materialidade) acompanha a evolução da regulamentação europeia e ao nível das exigências de divulgação. Metodologicamente, foi usada uma análise jurídico-dogmática da NFRD, da CSRD e das ESRS, acompanhada por uma análise documental qualitativa dos relatórios das empresas selecionadas. Essa análise incidiu sobre as definições de materialidade adotadas e eventuais referenciais explícitos ou implícitos à dupla materialidade, procedendo a uma avaliação estruturada do grau de divulgação do processo adotado para a determinação da materialidade, cruzando com as exigências da ESRS 2. Os resultados evidenciaram uma aplicação heterogênea e, em grande parte dos casos, uma adoção incompleta da dupla materialidade. Novo Nordisk e Sanofi efetuaram pela primeira vez, em 2022, a avaliação formal da dupla materialidade; já a Bayer anunciou que iria rever o processo para se alinhar à CSRD, e a UCB manteve a abordagem anterior, baseada na NFRD e na GRI. Mesmo nas empresas que afirmaram adotar a dupla materialidade, foram identificadas lacunas, tais como: a falta de critérios metodológicos claros, a ausência de distinção clara entre a materialidade de impacto e a financeira, a indefinição dos critérios usados para a priorização dos temas materiais, a pouca transparência na identificação dos *stakeholders* e na forma como as suas contribuições são usadas no processo decisório (Miettinen, 2024).

O relatório do EFRAG, publicado em julho de 2025 e intitulado *State of Play 2025 – Implementation of the European Sustainability Reporting Standards (ESRS)* (EFRAG, 2025a), constitui um dos primeiros estudos empíricos sobre a implementação da dupla materialidade e das novas exigências de relato na União Europeia. O estudo debruçou-se sobre a análise de 656 declarações de sustentabilidade emitidas pelas organizações obrigadas a aplicar a CSRD e publicadas até ao dia 20 de abril de 2025, com reporte referente ao exercício de 2024 e publicação em 2025. Metodologicamente, foi adotada uma análise documental estruturada com recurso a GenAI (Inteligência Artificial Generativa, doravante, IA), desenvolvida para analisar automaticamente os relatórios, responder a um conjunto de 11 questões pré-definidas sobre aplicação das ESRS e gerar outputs estruturados e comparáveis. Para garantir a fiabilidade do estudo, foi adotada uma validação manual com base numa amostra representativa de 50 relatórios, comparando-se os resultados com a IA. Foi aplicado o método *Acceptable Quality Level* (AQL), que consiste em definir um limiar máximo aceitável de menos de 5 erros por questão. Apenas as questões que atenderam a esse limite se mantiveram na análise final. Em matéria de materialidade, 6 em 10 normas temáticas são consideradas

materiais, sendo quase universais as Alterações climáticas (E1), Força de trabalho própria (S1) e Conduta Empresarial (G1). Outras normas frequentemente reportadas como materiais são a Economia Circular (E5), Trabalhadores na Cadeia de Valor (S2) e Consumidores e utilizadores finais (S4). Em contraste, a Água e recursos marinhos (E3) e Comunidades Afetadas (S3) são os que são considerados materiais com menor frequência. Para avaliação da dupla materialidade, verifica-se o envolvimento de *stakeholders* relacionados com o negócio e *stakeholders* sociais. Há uma predominância de *stakeholders* internos (97%) e económicos (clientes - 70%; fornecedores - 65% e investidores - 60%), face a uma participação limitada de comunidades e sociedade civil (Autoridades - 36%; ONG - 33%; comunidades - 30%; associações setoriais - 22%; academia -14%; sindicatos laborais - 11%) (EFRAG, 2025a).

Os estudos analisados permitem concluir que a dupla materialidade, apesar de ocupar, nos dias de hoje, uma importância central no reporte a nível europeu, continua a ser algo novo para as organizações, o que se reflete na adoção de práticas simbólicas e de metodologias pouco robustas. Grande parte das organizações afirma adotar a dupla materialidade; porém, essa adoção não é consistente com as exigências normativas. A literatura analisada identifica como fragilidades a falta de documentação metodológica suficientemente estruturada, a falta de processos contínuos e sistemáticos de envolvimento dos *stakeholders* e a ausência de integração com a gestão de risco. A isto acrescenta-se o desequilíbrio na abordagem adotada entre a materialidade de impacto e a financeira. Esta implementação superficial, associada à forte heterogeneidade conceptual e operacional, compromete a transparência, a comparabilidade e a utilidade da informação divulgada. Há, por isso, necessidade de maior clarificação das normas, de orientações técnicas adicionais e de um escrutínio mais rigoroso por parte de auditores e de entidades supervisoras.

O próximo capítulo da presente dissertação apresenta a metodologia.

3. METODOLOGIA

Como referido no capítulo 1, esta dissertação norteia-se pelas seguintes questões de investigação:

- Q1: De que modo as empresas do PSI evidenciam, nos seus relatórios de sustentabilidade, o processo de dupla materialidade?
- Q2: Que procedimentos metodológicos são reportados por essas empresas na definição dos temas materiais incluídos nos seus relatórios de sustentabilidade?
- Q3: Quais os temas materiais identificados e reportados por essas empresas e em que medida demonstram alinhamento com as ESRS e com o envolvimento de *stakeholders* declarado nos relatórios?

O objetivo geral consiste em analisar como as empresas do PSI comunicam o processo de dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade, com enfoque nos métodos utilizados e nos temas materiais identificados, avaliando o alinhamento com as ESRS.

Neste enquadramento, este capítulo descreve, justificadamente, a metodologia adotada para o desenvolvimento do estudo, abrangendo a filosofia de investigação, a caracterização do estudo, a amostra, as fontes de dados e a análise documental. De acordo com Saunders et al. (2009), a metodologia assegura que os procedimentos adotados são os mais adequados ao problema de investigação, garantindo rigor, consistência e validade dos resultados.

3.1. Filosofia de Investigação e Caracterização do Estudo

A filosofia de investigação desempenha um papel central no desenvolvimento de um estudo, ao incorporar um conjunto de pressupostos fundamentais sobre a natureza do conhecimento e o processo pelo qual este é construído. Esta orienta a forma como a realidade é compreendida pelo investigador e a forma como a informação recolhida é interpretada (Saunders et al., 2009). Essas suposições são a base para a escolha da estratégia de investigação adotada e para a seleção dos métodos e técnicas de recolha e análise de dados (Saunders et al., 2009).

Neste contexto, é importante considerar que a forma como a investigação é conduzida pode ser influenciada pelos pressupostos ontológicos, epistemológicos e axiológicos adotados, isto é, pelas conceções relativas à natureza da realidade, ao que constitui conhecimento válido e ao papel dos valores no processo investigativo (Saunders et al., 2009). Estes pressupostos

podem condicionar a forma como as questões de investigação são formuladas, os métodos escolhidos e os resultados são interpretados. Desse modo, investigadores direcionados para a análise de factos objetivos priorizam abordagens mais estruturadas e mensuradas, enquanto aqueles que valorizam aspetos subjetivos (sentimentos, perceções e atitudes) adotam perspetivas mais interpretativas e contextuais (Saunders et al., 2009). Assim sendo, é importante que os pressupostos filosóficos adotados e o desenho metodológico se encontrem alinhados, para garantir a consistência interna e a veracidade da investigação desenvolvida.

Considerando os objetivos definidos para o presente estudo, adota-se uma filosofia de investigação pragmática, uma vez que a escolha dos procedimentos metodológicos é orientada pela sua adequação às questões de investigação e ao objetivo geral do trabalho (Saunders et al., 2009). O estudo pretende analisar como as empresas do PSI comunicam o processo de dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade, que procedimentos metodológicos reportam na definição dos temas materiais e em que medida esses temas evidenciam alinhamento com as ESRS e com o envolvimento de *stakeholders* declarado nos relatórios.

A adoção de uma filosofia pragmática justifica-se pela natureza do fenómeno em análise, que envolve simultaneamente dimensões descritivas, normativas e interpretativas. Por um lado, é necessário analisar qualitativamente o conteúdo narrativo dos relatórios; por outro, torna-se necessário sistematizar essa informação através de uma grelha de análise estruturada, construída com base nas ESRS e na literatura sobre dupla materialidade. Esta combinação permite identificar padrões de divulgação, comparar práticas entre empresas e avaliar a coerência entre os procedimentos metodológicos reportados, os temas materiais identificados e os requisitos normativos aplicáveis.

Assim, o pragmatismo permite articular flexibilidade interpretativa com rigor analítico, privilegiando os métodos que melhor respondem ao problema de investigação. Embora o estudo não procure testar hipóteses nem estabelecer relações causais, recorre a procedimentos sistemáticos de codificação e categorização que reforçam a transparência, a comparabilidade e a consistência da análise documental.

O estudo adota uma abordagem qualitativa, de natureza exploratória e avaliativa (Saunders et al., 2009). A dimensão qualitativa justifica-se pelo facto de a investigação incidir sobre o conteúdo narrativo e documental dos relatórios de sustentabilidade, procurando compreender de que forma as empresas do PSI comunicam o processo de dupla materialidade. A análise centra-se, assim, nas práticas reportadas pelas empresas e não na observação direta dos seus procedimentos internos.

A natureza exploratória decorre do facto de a dupla materialidade constituir uma temática ainda emergente no contexto da aplicação das ESRS, exigindo o mapeamento e a sistematização das práticas de divulgação adotadas pelas empresas. O estudo assume igualmente uma dimensão avaliativa, na medida em que procura apreciar o grau de alinhamento entre os procedimentos metodológicos reportados, os temas materiais identificados, o envolvimento de *stakeholders* declarado e os requisitos normativos previstos nas ESRS.

A investigação segue uma abordagem dedutiva, uma vez que parte de referenciais teóricos e normativos previamente definidos, nomeadamente a literatura sobre dupla materialidade e as ESRS, para construir as categorias de análise. Estas categorias orientam a recolha, codificação e comparação da informação divulgada, permitindo analisar de forma sistemática as práticas reportadas pelas empresas do PSI.

3.2. Amostra

A presente investigação incide sobre as maiores empresas cotadas na *Euronext* Lisboa, integrantes do índice PSI. A opção por este conjunto de empresas justifica-se, em primeiro lugar, pela sua relevância económica e simbólica no contexto português, uma vez que estas entidades representam uma parte significativa da capitalização bolsista nacional e integram setores estruturantes da economia. Em segundo lugar, por serem empresas cotadas e de maior dimensão, encontram-se sujeitas a níveis mais elevados de escrutínio por parte de investidores, analistas financeiros, reguladores, media e outros *stakeholders*, o que tende a intensificar as pressões por transparência, *accountability* e qualidade da informação divulgada.

Adicionalmente, estas empresas operam num contexto institucional particularmente exigente, marcado por requisitos de reporte financeiro e não financeiro, regras de governo societário, obrigações de divulgação ao mercado e, mais recentemente, por crescentes exigências associadas ao relato de sustentabilidade. Neste sentido, as empresas do PSI constituem um contexto empírico adequado para analisar práticas de divulgação, de *accountability* e de resposta organizacional a pressões regulatórias e sociais.

A escolha desta amostra permite, assim, estudar organizações com elevada exposição pública, maior disponibilidade de informação e maior probabilidade de adoção de práticas formais de relato e governação. Embora a amostra não pretenda representar a totalidade do tecido empresarial português, composto maioritariamente por pequenas e médias empresas,

ela é particularmente relevante para compreender as práticas das organizações com maior impacto económico, institucional e reputacional no mercado de capitais português.

Segundo a Euronext (s.d.), a 30 de setembro de 2025, o PSI era composto pelas seguintes empresas (ver figura 4):

PSI

Company	MNEMO	Sector (ICB)	September 30, 2025 Weight (%)
EDP RENOVAVEIS	EDPR	Utilities	13.88
EDP	EDP	Utilities	13.32
B.COM.PORTUGUES	BCP	Financials	13.31
J.MARTINS,SGPS	JMT	Consumer Staples	10.74
GALP ENERGIA-NOM	GALP	Energy	10.65
REN	RENE	Utilities	7.55
SONAE	SON	Consumer Staples	7.20
THE NAVIGATOR COMP	NVG	Basic Materials	4.69
CTT CORREIOS PORT	CTT	Industrials	4.24
NOS, SGPS	NOS	Telecommunications	4.04
MOTA ENGIL	EGL	Industrials	2.63
ALTRI SGPS	ALTR	Basic Materials	2.07
SEMAPA	SEM	Basic Materials	2.00
CORTICEIRA AMORIM	COR	Industrials	1.93
IBERSOL,SGPS	IBS	Consumer Discretionary	0.98
TEIXEIRA DUARTE	TDSA	Industrials	0.75

Figura 4 - Composição do índice PSI a 30 de setembro de 2025

Fonte: Euronext (2025).

Ou seja, fazem parte do índice PSI 16 empresas: 15 não financeiras e 1 financeira, sendo esta última representada pelo Banco Comercial Português. Ao nível do setor em que cada uma opera, destacam-se 5 empresas na indústria transformadora e materiais (Altri, Corticeira Amorim, The Navigator Company e Sempa), 4 empresas no setor das energias (EDP, EDP Renováveis, Galp e Ren), 3 empresas no setor do consumo e retalho (Jerónimo Martins, Ibersol e SONAE) e 4 empresas ligadas a infraestruturas, telecomunicações e serviços (Nos, CTT, Mota Engil, Teixeira Duarte). São estas as empresas que integram o presente estudo.

3.3. Fonte de Dados e Análise Documental

Foram objeto de análise os relatórios de sustentabilidade das empresas pertencentes ao PSI relativos ao período de reporte de 2024, entendidos, para efeitos deste estudo, como o documento ou a secção documental que compila a informação sobre sustentabilidade divulgada pela empresa. Assim, esta informação pode ser apresentada num relatório autónomo, num relatório integrado, numa demonstração de sustentabilidade ou integrada no relatório e contas/relatório de gestão. Os documentos analisados foram obtidos através dos

websites institucionais das respetivas empresas e/ou das plataformas oficiais de divulgação de informação ao mercado. Estes documentos constituem a principal fonte de dados do estudo, uma vez que permitem observar a forma como as empresas comunicam o processo de dupla materialidade, os procedimentos metodológicos reportados, o envolvimento das partes interessadas e os temas materiais identificados.

Para orientar a recolha, codificação e comparação da informação, foi construída uma grelha de análise documental, baseada nos objetivos do estudo, nas questões de investigação, na literatura sobre dupla materialidade e nos requisitos previstos nas ESRS. Esta grelha permitiu sistematizar a análise dos relatórios em dimensões previamente definidas, designadamente: caracterização geral do documento, setor de atividade, referenciais de relato declarados, envolvimento de *stakeholders*, procedimentos metodológicos associados à dupla materialidade, critérios de avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeira, identificação dos impactos, riscos e oportunidades materiais, e temas, subtemas e sub-subtemas reportados pelas empresas. A utilização desta grelha contribuiu para assegurar maior consistência, comparabilidade e transparência no processo de análise documental.

Numa primeira etapa, procedeu-se à recolha, organização e arquivo dos relatórios de sustentabilidade das empresas em análise. Posteriormente, identificou-se a atividade principal de cada empresa, tendo sido realizada uma classificação setorial para efeitos de análise. Procedeu-se à agregação dos setores de Infraestruturas, Comunicações e Serviços, justificada pela natureza complementar das atividades desenvolvidas pelas empresas incluídas neste grupo, bem como pela necessidade de assegurar maior comparabilidade na análise. A classificação setorial revelou-se relevante para a interpretação dos temas materiais identificados, permitindo compreender eventuais diferenças associadas à natureza das atividades desenvolvidas.

Após esta fase inicial, procedeu-se à identificação da designação atribuída ao documento no qual a informação sobre sustentabilidade é relatada, nomeadamente se este era apresentado como relatório e contas, relatório integrado, relatório de sustentabilidade ou outra designação equivalente. Em seguida, verificou-se se a informação de sustentabilidade se encontrava integrada no relatório de gestão ou apresentada num documento autónomo, bem como a designação atribuída a essa informação, por exemplo demonstração não financeira, declaração de sustentabilidade ou outra. Foi ainda analisada a existência de relatório de garantia de fiabilidade externa, com o objetivo de identificar se a informação divulgada foi sujeita a validação independente e de que forma essa validação é comunicada pelas empresas.

Numa segunda fase, procedeu-se à análise dos normativos e referenciais de relato de sustentabilidade declarados por cada entidade. Esta etapa teve como objetivo identificar os referenciais mobilizados pelas empresas do PSI no relato de sustentabilidade, designadamente as ESRS, as normas GRI, as normas do SASB, as recomendações da TCFD ou outros. Esta análise permitiu compreender o enquadramento normativo e voluntário reportado pelas empresas na preparação da informação divulgada.

Numa terceira fase, analisou-se o envolvimento das partes interessadas no processo de relato de sustentabilidade. Esta análise incidiu na identificação dos principais grupos de *stakeholders* mencionados pelas empresas, bem como dos mecanismos de auscultação, comunicação e envolvimento reportados. Foram considerados, entre outros aspetos, a identificação de trabalhadores, clientes, fornecedores, investidores, comunidades locais, reguladores e outras entidades relevantes, bem como os canais utilizados para recolha de contributos, tais como inquéritos, entrevistas, reuniões, consultas, *workshops* ou outros mecanismos participativos.

Numa quarta fase, procedeu-se, com base na grelha de análise, à análise dos processos de dupla materialidade reportados pelas empresas do PSI. Esta etapa incidiu sobre a forma como cada organização descreve a identificação, avaliação e validação dos impactos, riscos e oportunidades materiais. Em particular, foram analisados os critérios utilizados na avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeira, bem como os limiares, as escalas, os procedimentos de priorização e as metodologias de classificação divulgados nos relatórios. Esta fase permitiu compreender o grau de alinhamento metodológico das empresas com os requisitos das ESRS e identificar diferenças nas abordagens seguidas quanto à estrutura do processo, aos parâmetros de avaliação e à determinação dos temas materiais.

Por fim, numa quinta fase, a grelha permitiu sistematizar, para cada empresa, a informação relativa aos temas, subtemas e sub-subtemas materiais identificados, aos respetivos impactos, riscos e oportunidades, bem como à sua classificação quanto à natureza dos efeitos, designadamente positivos ou negativos, reais ou potenciais, e quanto à sua localização nas operações próprias e/ou na cadeia de valor. Esta sistematização permitiu identificar os temas considerados materiais pelas empresas do PSI e compreender a sua distribuição pelas dimensões ambiental, social e de governação. Adicionalmente, possibilitou a comparação entre empresas e setores, bem como a avaliação do alinhamento dos temas reportados com a estrutura temática prevista nas ESRS.

A análise foi efetuada manualmente e documentada em ficheiros do Excel, utilizados para organizar e sistematizar a informação recolhida dos relatórios de sustentabilidade. De forma pontual, recorreu-se à ferramenta de inteligência artificial ChatGPT como apoio à sistematização visual da informação, designadamente na preparação de figuras a incluir na dissertação. A utilização desta ferramenta limitou-se a esse apoio formal, não tendo substituído os procedimentos de recolha, codificação, análise e interpretação dos dados.

Após a apresentação dos procedimentos metodológicos que orientam a investigação, o capítulo seguinte é dedicado ao estudo empírico.

4. ESTUDO EMPÍRICO: ANÁLISE DA DUPLA MATERIALIDADE NAS EMPRESAS DO PSI

O presente capítulo apresenta o estudo empírico desenvolvido. Inicia-se com um enquadramento da temática do desenvolvimento sustentável e da sustentabilidade em Portugal, contextualizando a evolução normativa e a crescente exigência associada ao relato não financeiro e ao relato de sustentabilidade. Posteriormente, procede-se à análise das práticas de divulgação de sustentabilidade das empresas do PSI, com enfoque nos referenciais de relato declarados, nos *stakeholders* envolvidos e nos processos de avaliação da dupla materialidade reportados pelas empresas. São ainda analisados os temas identificados como materiais, bem como as metodologias utilizadas e as práticas de reporte adotadas. Por fim, apresenta-se a discussão dos resultados.

4.1. Desenvolvimento Sustentável e Sustentabilidade em Portugal: Enquadramento

Com a aprovação da primeira Lei de Bases do Ambiente (Lei n.º 11/87, de 7 de abril), em 1987, introduziu-se formalmente no ordenamento jurídico o conceito de desenvolvimento sustentável, no mesmo ano da publicação do Relatório *Brundtland*. A coincidência temporal destas duas publicações reforça o compromisso que Portugal tem de acompanhar as orientações internacionais (Cravo, 2018).

A Lei de Bases do Ambiente foi um importante marco em matéria ambiental, ao definir princípios orientadores da gestão ambiental e ao estabelecer mecanismos de monitorização e avaliação contínua. Esta lei estabeleceu o que hoje é conhecido como Relatório do Estado do Ambiente (REA), elaborado anualmente pelo Governo e apresentado à Assembleia da República. Posteriormente, em 1991, foi publicado o Livro Branco que assumiu uma perspetiva estratégica de médio prazo, ao avaliar o estado do ambiente, das políticas em vigor e os desafios estruturais do país (Cravo, 2018).

Em 2000, surge um sistema nacional de indicadores de desenvolvimento sustentável, uma ferramenta usada para monitorizar, de forma objetiva, os objetivos estabelecidos nas políticas públicas. Para tentar acompanhar o progresso externo, em 2005 foi apresentada a Estratégia Nacional para o Desenvolvimento Sustentável (ENDS), que procurou estabelecer um conjunto de políticas capaz de responder aos desafios emergentes, como a degradação ambiental, a pressão sobre os recursos naturais e a necessidade de transição para modelos económicos mais eficientes. Por sua vez, em 2007, dá-se a fusão do Instituto do Ambiente com

o Instituto dos Resíduos, surgindo a APA (Agência Portuguesa do Ambiente), entidade que passou a desempenhar um papel de destaque na governação ambiental. A APA definiu como visão "Contribuir para o desenvolvimento sustentável de Portugal, assente em elevados padrões de proteção e valorização dos sistemas ambientais e de abordagens integradas das políticas públicas" (APA, 2021).

Entre 2014 e 2015, ocorreram dois acontecimentos importantes: a criação da "Reforma da Fiscalidade Verde" e do "Compromisso para o Crescimento Verde". A "Reforma da Fiscalidade Verde" tem como objetivo promover comportamentos ambientais sustentáveis com a integração de critérios ambientais no sistema fiscal, o que faz com que haja um incentivo à eficiência energética, redução de emissões e o uso de forma racional dos recursos. O "Compromisso para o Crescimento Verde" estabeleceu uma visão estratégica para conciliar o crescimento económico com a utilização eficiente dos recursos, a proteção ambiental e a justiça social. Estes instrumentos, em conjunto, representam um avanço significativo na política nacional em matéria de sustentabilidade (Cravo, 2018).

Outro momento que demonstra o compromisso de Portugal com as orientações internacionais foi a adoção de um papel ativo no processo de construção da Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, ao intervir tanto nas discussões internacionais quanto na definição da posição comum da União Europeia (Nações Unidas, 2015). Durante essas negociações, Portugal reforçou a importância de integrar no documento questões como a paz, a segurança e a boa governação. No seguimento, Portugal, como país com vasta extensão marítima, aproveitou para reforçar a necessidade de promover a conservação e a utilização sustentável dos oceanos. O Estado português insistiu, ainda, na inclusão de uma forte dimensão de Direitos Humanos, ao destacar o combate às desigualdades e à promoção da igualdade de género. Por fim, Portugal defendeu que a Agenda 2030 deveria assentar num modelo efetivo de partilha de responsabilidades entre os diversos intervenientes públicos e privados, ao garantir uma abordagem capaz de concretizar os compromissos assumidos a nível global (PTSustentável, s.d.).

A 28 de julho de 2017, ocorre a transposição da Diretiva 2014/95/UE para o ordenamento jurídico português, através da publicação do Decreto-Lei 89/2017 (República Portuguesa, 2017). Este Decreto-Lei estabelece as informações não financeiras e informações sobre a diversidade as organizações devem divulgar (Republica Portuguesa, 2017, Art.º 1.º, n.º1), informação esta que deve compreender a evolução, o desempenho, a posição e o impactos das atividades, referentes, no mínimo, às questões ambientais, sociais e relativas aos

trabalhadores, à igualdade entre mulheres e homens, à não discriminação, ao respeito dos direitos humanos, bem como ao combate à corrupção e às tentativas de suborno. Os órgãos de administração são responsáveis pela elaboração desta informação e pela sua inclusão no relatório de gestão ou pela sua apresentação num relatório autónomo, pelas grandes empresas e empresas-mãe de um grande grupo que tenham o estatuto legal de entidades de interesse público e que tenham, em média, mais de 500 trabalhadores (República Portuguesa, 2017, Art.º 2.º, n.º 1 e Art.º 3.º, n.º 1). O Revisor Oficial de Contas da empresa tem o dever de atestar se o relatório de gestão contempla a demonstração não financeira (República Portuguesa, 2017, Art.º 2.º, par. 6 da alteração ao Art.º451º do CSC).

O artigo 66.º -B do Código das Sociedades Comerciais (CSC) prevê que, à data de encerramento das contas, as grandes empresas que sejam entidades de interesse público, que tenham, em média, mais de 500 trabalhadores, devem incluir no seu relatório de gestão uma demonstração não financeira (República Portuguesa, 1986, Art.º 66–B, n.º 1).

A alínea 2 destaca a importância de divulgar informação sobre a compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das atividades, nas questões sociais, ambientais e relativas aos trabalhadores, à igualdade entre mulheres e homens, à não discriminação, respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno, incluindo: a) uma breve descrição do modelo empresarial da empresa; b) uma descrição das políticas seguidas pela empresa relativamente a essas matérias; c) os resultados dessas políticas; d) os principais riscos associados a essas questões, ligados às atividades da empresa, incluindo, se relevante e proporcionado, as suas relações empresariais, os seus produtos ou serviços suscetíveis de ter impactos negativos nesses domínios e a forma como esses riscos são geridos pela empresa; e e) indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica (República Portuguesa, 1986, Art.º 66–B, n.º 2).

Em fevereiro de 2021, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) disponibiliza um modelo que auxilia as organizações a cumprirem com os deveres legais de prestação e divulgação de informação não financeira, ao promover a prestação de informação simples, objetiva, clara, completa e comparável; em simultâneo, ajuda na consulta e utilização dessa mesma informação pelas partes interessadas (CMVM, 2021). O objetivo deste modelo é divulgar uma estrutura de reporte comum, de modo a assegurar um nível mínimo de informação comparável. O reporte deve passar pela divulgação do modelo empresarial, das políticas adotadas, dos objetivos estratégicos, das medidas implementadas, dos riscos e oportunidades relevantes e dos respetivos impactos, apoiados por indicadores-chave de

desempenho. Importa salientar que este modelo não introduz exigências adicionais de reporte; limita-se a exigir que a informação tenha como critérios: a compreensibilidade, a utilidade e a comparabilidade. Preocupa-se, desse modo, com a organização e apresentação da informação. Com empresas de diferentes setores e contextos, o modelo incorpora princípios de flexibilidade e proporcionalidade. Apesar da sua adoção não vinculativa, a adoção voluntária deste modelo é recomendada pela CMVM (2021). Salienta-se o seu caráter evolutivo, suscetível de acompanhar a evolução do mercado, das práticas de relato não financeiro e das exigências regulatórias, ao reforçar, desse modo, a transparência, a *accountability* e a utilidade da informação não financeira na tomada de decisões económicas.

Na sequência da evolução regulatória europeia, a 16 de janeiro de 2024, a CMVM publicou o "Guia de Sustentabilidade" orientado para as entidades supervisionadas, com o objetivo de reunir regras e orientações dispersas por diversos diplomas nacionais e europeus de modo a consolidar e sintetizar o enquadramento normativo (CMVM, 2024). Ao fazer isso pretende-se facilitar a adoção de políticas e procedimentos alinhados com as expectativas da CMVM e com as recomendações da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), ao promover maior transparência, qualidade e comparabilidade da informação ESG nos segmentos emitentes, gestão de ativos e intermediação financeira. O documento procura, com esta clarificação dos processos, reforçar a proteção dos investidores, mitigar riscos como o *greenwashing* e contribuir para a credibilidade e confiança no mercado de capitais, em consonância com a estratégia da CMVM para o triénio de 2022-2024.

Neste contexto, em 9 de dezembro de 2024, a CMVM assumiu um papel orientador na preparação das empresas para as novas exigências de relato de sustentabilidade. Apesar de a transposição da CSRD para o ordenamento jurídico nacional ainda se encontrar em apreciação e discussão, não sendo expectável a sua entrada em vigor antes de 1 de janeiro de 2025, a CMVM recomendou às empresas sujeitas à sua supervisão que não adiassem a adaptação aos novos requisitos (Oliveira, 2024), entre elas as empresas do PSI. Em particular, o regulador apelou às empresas abrangidas para que desenvolvessem esforços para observar antecipadamente as exigências previstas, reforçando a preparação dos seus sistemas de reporte, processos internos de recolha e análise de dados e mecanismos de divulgação de informação sobre sustentabilidade. Esta recomendação evidencia a preocupação da CMVM em promover uma transição progressiva para o novo enquadramento europeu, contribuindo para maior transparência, qualidade e comparabilidade da informação divulgada pelas empresas (Oliveira, 2024).

4.2. Extensão, designação e localização do relato de sustentabilidade

As empresas do PSI evidenciam uma heterogeneidade significativa quanto à extensão da informação de sustentabilidade divulgada em 2024. O número de páginas da informação de sustentabilidade varia entre 49 e 300 páginas, situando-se, em média, em 190 páginas e a mediana em 189 páginas. Isto demonstra que, mesmo tratando-se de entidades de grande dimensão e relevância no mercado de capitais, ainda não se observa uma prática consolidada quanto à extensão do que deve ser divulgado.

No que respeita à designação atribuída ao documento, 9 empresas (56%) adotam o termo introduzido pela CSRD, "Declaração de Sustentabilidade". As restantes empresas (44%) continuam a usar a designação prevista na NFRD, "Declaração não financeira" (ver, por exemplo, The Navigator Comp, S.A., 2024, p.122), ou outras designações associadas (ver, por exemplo, EDP Renováveis, S.A., 2024, p.151). Apesar da recomendação da CMVM quanto ao alinhamento com a CSRD e as ESRS, esta constatação justifica-se pelo facto de as empresas ainda se encontrarem num período de transição e adaptação ao novo regime europeu de relato de sustentabilidade.

Relativamente à localização da Declaração de Sustentabilidade, constatou-se que 14 das empresas analisadas a integram no Relatório de Gestão. As restantes empresas incluem-na no Relatório e Contas, em secções autónomas. Destaca-se o caso do Banco Comercial Português (BCP), que divulga essa informação num documento separado, intitulado "Relatório Anual 2024 - Volume 2 Sustentável" (Banco Comercial Português, S.A., 2024).

Ao nível da garantia externa, 15 das 16 empresas apresentam um Relatório Independente de Garantia Limitada de Fiabilidade. Para a Ibersol não foi identificado qualquer relatório de garantia associado à informação de sustentabilidade (Ibersol, SGPS, S.A., 2024). Dessas 15 empresas, verificou-se que, em 14 delas, a garantia externa é assegurada por entidades pertencentes às chamadas *Big* 4, nomeadamente PWC, EY e KPMG. Apenas a Teixeira Duarte recorre a uma entidade fora deste grupo, nomeadamente a Moore Stephens & Associados (ver Teixeira Duarte, S.A., 2024).

A Figura seguinte sistematiza esta análise:

Empresas PSI	Nº de Pag.	Nome dado ao Doc.	Inclusão no Rel. De Gestão	Relatório de Garantia Limitada de Fiabilidade	Entidade que emite o Relatório de Garantia Limitada de Fiabilidade
EDP	297	Declaração de Sustentabilidade	Sim	Limitada	PWC
Jerónimo Martins	229	Declaração de Sustentabilidade	Não (Não está incluido no relatório de Gestão)	Limitada	EY - Ernst & Young
Mota Engil	173	Declaração de Sustentabilidade	Sim	Limitada	PWC
Ibersol	123	Declaração Não Financeira	Sim	Não encontrei relatório	Não encontrei relatório
GALP	49	Declaração de Sustentabilidade	Sim	Limitada	EY - Ernst & Young
SONAE	193	Declaração de Sustentabilidade	Sim	Limitada	PWC
Teixeira Duarte	154	Declaração de Sustentabilidade	Sim	Limitada	Moore Stephens & Associados, SROC, S.A.
The Navigator Comp	185	Declaração Não Financeira	Sim	Limitada	KPMG
Corticeira Amorim	205	Declaração de Sustentabilidade	Sim	Limitada	EY - Ernst & Young
Altri	145	Declaração de Sustentabilidade	Sim	Limitada	EY - Ernst & Young
Banco Comercial Português	257	Relato de Sustentabilidade	Não (Documento à parte chamada "Relatório Anual 2024 - Volume 2 Sustentável")	Limitada	KPMG
CTT	101	Declaração de Sustentabilidade	Não	Limitada	EY - Ernst & Young
NOS	243	Declaração Não Financeira	Sim	Limitada	KPMG
REN	177	Declaração Não Financeira	Sim	Limitada	EY - Ernst & Young
SEMAPA	300	Demonstração Não Financeira	Sim	Limitada	KPMG
EDP REN	209	Declaração consolidada de informação não-financeira e informação de sustentabilidade	Sim	Limitada	PWC

Figura 5 - O relato de sustentabilidade das empresas do PSI: extensão, designação, localização e garantia de fiabilidade

4.3. Normativos e referenciais mencionados

Da análise dos relatórios de sustentabilidade efetuada, identificou-se um recurso generalizado às ESRS, conforme a recomendação da CMVM. Estas normas são utilizadas como referencial orientador na preparação e divulgação de informação de sustentabilidade nos respetivos relatórios. No entanto, o seu uso é complementado por outros referenciais internacionais amplamente reconhecidos. As empresas do PSI continuam a recorrer a outros referenciais internacionais, nomeadamente as normas da GRI. Empresas como a Navigator, Semapa, Galp, Sonae e Banco Comercial Português mantêm a utilização das normas GRI, recorrendo a índices de correspondência ou a tabelas que relacionam os indicadores GRI aos requisitos das ESRS. Esta prática revela uma estratégia de continuidade, permitindo preservar a comparabilidade histórica da informação divulgada e facilitando a transição para o novo modelo de reporte europeu.

Para além das GRI, observa-se a utilização de outros *frameworks* internacionais relevantes no domínio do relato de sustentabilidade. Entre os mais frequentemente mencionados, encontram-se as recomendações da TCFD e as normas do SASB, usadas para estruturar a divulgação de informação financeira material para os investidores. Paralelamente,

as empresas do PSI demonstram um alinhamento com os ODS, usados como enquadramento estratégico para evidenciar o contributo das organizações para o desenvolvimento sustentável.

Outro elemento usado recorrentemente é a referência ao Regulamento da Taxonomia da União Europeia (Regulamento (UE) 2020/852), para reportar o alinhamento das atividades económicas das empresas com os critérios de sustentabilidade definidos pela União Europeia. As empresas apresentam informação específica relativa à elegibilidade e ao alinhamento das suas atividades com a Taxonomia, regulamento ao qual estão sujeitas, evidenciando a crescente relevância deste instrumento no contexto do financiamento sustentável.

Adicionalmente, algumas empresas recorrem a normas técnicas e metodológicas específicas, particularmente no domínio ambiental. Por exemplo, a Corticeira Amorim refere a utilização da norma ISO 14064 e do *Greenhouse Gas Protocol* para o cálculo e reporte das emissões de gases com efeito de estufa. Do mesmo modo, empresas como a SONAE, os CTT e a Mota Engil fazem referência ao cumprimento de requisitos legais nacionais, como o Decreto-Lei n.º 89/2017, que transpôs para o ordenamento jurídico português as exigências de divulgação de informação não financeira anteriormente previstas na NFRD.

Em alguns casos, o relato de sustentabilidade é ainda enquadrado por orientações e recomendações de entidades reguladoras e organismos nacionais e internacionais, como a CMVM, o CSC, o *United Nations Global Compact* (UNGC), os Princípios de Banca Responsável (PRB) ou o *Integrated Reporting Framework*. Estas referências evidenciam a crescente complexidade e interligação entre diferentes iniciativas de reporte.

De forma global, embora as ESRS assumam atualmente um papel central, o relato de sustentabilidade das empresas do PSI relativo a 2024 assenta numa abordagem híbrida que combina as normas europeias com *frameworks* voluntários internacionais. Esta coexistência de referenciais reflete, por um lado, o processo de transição normativa associado à implementação da CSRD e, por outro, a necessidade das empresas de assegurar a continuidade, a comparabilidade e a credibilidade da informação de sustentabilidade divulgada ao longo do tempo. A Figura seguinte sistematiza os resultados da análise.

Empresas PSI	ESRS	GRI	SASB	IASB	TCFD	World Economic Forum	IFRS S	TNFD	Integrated Reporting	Outros
Altri	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	• Modelos de reporte de informação não financeira recomendados pela CMVM • Princípios do United Nations Global Compact (UNGC) • ODS · Carbon Disclosure Project (CDP) · Taxonomia da UE • FSC (Forest Stewardship Council) e PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification) • Normas ISO 9001, ISO 14001, EMAS, ISO 45001, ISO 50001
The Navigator Company	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	• Normas FSC e PEFC • ISO 14001 • Forest Sector Net-Zero Roadmap (WBCSD) • GHG Protocol
Corticeira Amorim	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	• EN ISO 14040, EN ISO 14044 e EN 15804 • ODS • Taxonomia da UE • FSC • ISO 14064, na sua redação atual, e o standard Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol)
SEMAPA	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO	• Normas FSC e PEFC • ISO 14001, ISO 9001, ISO 45001 e EMAS • ODS • Taxonomia da UE • Acordo de Paris
EDP	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	• ISO 14001:2015; ISO 26000:2010 • UN Global Compact • ISO 14040:2005/AMD:2020 • ODS • Taxonomia da UE • GHG Protocol • Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)
EDP REN	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	• ISO 14001:2015; ISO 26000:2010 • UN Global Compact • ISO 14040:2005/AMD:2020 • ODS • Taxonomia da UE • GHG Protocol • Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)
GALP	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	• UN Global Compact • Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) • ISO 14001, ISO 9001 • Acordo de Paris
REN	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	• Modelo de relatório para divulgação de informação não financeira da CMVM • Taxonomia da UE • Princípios do Pacto Global das Nações Unidas • Normas ISO 9001, ISO 14001 e OHSAS 18001
Jerónimo Martins	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	• Taxonomia da UE • ISO 14001, ISO 9001, ISO 45001 • ODS
Ibersol	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	Não divulgado
SONAE	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	• ISO 14001, ISO 45001, ISO 9001 • Taxonomia da UE • ODS • UN Global Compact
CTT	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	• Taxonomia da UE • ODS • ISO 14001, ISO 9001, ISO 27001 e ISO 45001
NOS	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	• Normas ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001 e ISO 27001 • ODS • Taxonomia da UE
Mota-Engil	SIM	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	• ISO 9001 (qualidade), ISO 14001 (ambiente) e ISO 45001 (segurança e saúde no trabalho) • ODS • Taxonomia Europeia
Teixeira Duarte	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	Não divulgado
Banco Comercial Português	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	• Global Compact das Nações Unidas • UN Guiding Principles on Business and Human Rights • Orientações da CMVM • Taxonomia da UE • Princípios da Banca Responsável (PRB) • ODS

SIM – Divulga / Utiliza NÃO – Não divulga / Não utiliza

Figura 6 - Normativos e referenciais utilizados no relato de sustentabilidade das empresas do PSI

4.4. Principais *Stakeholders* e seu processo de envolvimento

A análise do envolvimento das partes interessadas nas empresas do PSI evidencia um elevado grau de convergência na identificação dos principais grupos de *stakeholders* relevantes para o relato de sustentabilidade e para o processo de avaliação e análise da dupla materialidade.

De forma transversal aos diferentes setores de atividade, foi possível observar que as organizações tendem a considerar como *stakeholders*-chave os colaboradores, clientes, fornecedores, investidores ou acionistas, entidades reguladoras e governamentais, bem como comunidades e ONGs. Adicionalmente, algumas empresas, como a Altri, BCP, CTT, EDP, EDP REN, Navigator e a NOS, incluem grupos complementares, como media, instituições académicas, associações empresariais e entidades públicas (ver Figura 7).

No que respeita à estruturação dos *stakeholders*, a maioria das empresas organiza-os em grupos formais, geralmente entre oito e onze categorias. Em certos casos, como a Altri e o BCP, verifica-se o uso de uma classificação mais sofisticada, que distingue entre *stakeholders* afetados e utilizadores da informação, o que reflete um alinhamento com a ESRS 1 (ver Altri, SGPS, S.A., 2024, p. 56; Banco Comercial Português, S.A., 2024, p. 23). Por outro lado, empresas como a EDP e a EDP REN adotam classificações baseadas na esfera de influência,

como mercados, envolvente institucional, contexto social ou cadeia de valor (ver EDP, S.A., 2024, p. 23; EDP Renováveis, S.A., 2024, p. 21).

Empresas PSI	Stakeholders
Altri	• Colaboradores; • Fornecedores; • Comunidades/organizações não governamentais; • Clientes; • Parceiros; • Decisores Políticos; • Entidades Oficiais; • Instituições Financeiras; • Acionistas/Investidores; • Investigação e ensino; • Comunicação Social.
The Navigator Company	• Acionistas; • Colaboradores; • Associações de Empresas; • Proprietários e Associações Florestais; • Clientes; • Entidades Governamentais e Reguladoras; • Sistema Científico e Tecnológico; • ONG; • Fornecedores; • Comunidade.
Corticeira Amorim	• Acionistas e investidores; • Clientes; • Trabalhadores; • Entidades oficiais e governamentais; • Fornecedores; • Media; • Organizações não-governamentais (ONG); • Comunidades e parceiros e sociedade civil.
SEMAPA	• Colaboradores; • Instituições financeiras; • Associações empresariais; • Prestadores relevantes de serviços especializados; • Organismos oficiais de supervisão e regulação; • Comunidades; • Investidores; • Analistas.
EDP	• **Mercados**: Concorrência, Investidores e analistas, Entidades Financeiras, Acionistas, Detentores de Ativos e Agente de Mercado; • **Democracia**: Governo, Poderes Públicos e Regulação, Parlamento e partidos Políticos, Municípios, Instituições internacionais e Associações; • **Envolvente social e territorial**: ONGs, Proprietários de Terrenos, Público em Geral, Instituições de Ensino, Media e líderes de opinião; e • **Cadeia de valor**: Colaboradores e representação sindical, Fornecedores, Parceiros, Universidade e Comunidade científica, Offtakers, Associações Empresariais, Start-ups, Clientes.
EDP REN	• **Mercados**: Concorrência, Investidores e analistas, Entidades Financeiras, Acionistas, Detentores de Ativos e Agente de Mercado; • **Democracia**: Governo, Poderes Públicos e Regulação, Parlamento e partidos Políticos, Municípios, Instituições internacionais e Associações; • **Envolvente social e territorial**: ONGs, Proprietários de Terrenos, Público em Geral, Instituições de Ensino, Media e líderes de opinião; e • **Cadeia de valor**: Colaboradores e representação sindical, Fornecedores, Parceiros, Universidade e Comunidade científica, Offtakers, Associações Empresariais, Start-ups, Clientes.
GALP	• Colaboradores; • Clientes; • Investidores; • Sociedade.
REN	• Acionistas; • Comunidades; • Colaboradores; • Setor Financeiro; • Clientes e Utilizadores de Infraestruturas; • Fornecedores e prestadores de serviços; • Entidades Oficiais e Associações; • Parceiros Estratégicos.
Jerónimo Martins	• Acionistas e investidores; • Analistas; • Organismos oficiais (entidades de supervisão e autoridades locais); • Fornecedores e parceiros de negócio; • Colaboradores; • Representantes dos colaboradores; • Clientes e consumidores; • Comunidades Locais; • Jornalistas; • Organizações e associações não governamentais.
Ibersol	• Clientes; • Fornecedores; • Colaboradores.
SONAE	• As nossas pessoas; • As nossas comunidades; • As nossas empresas; • As organizações e entidades públicas; • Os nossos parceiros; • Os nossos investidores e Acionistas.
CTT	• Acionistas e investidores; • Clientes; • Fornecedores; • Concorrentes; • Trabalhadores; • Sindicatos/Comissão de Trabalhadores; • Comunidade; • Comunicação Social; • Reguladores; • Outras autoridades legais.
NOS	• Clientes; • Acionistas e investidores; • Colaboradores; • Parceiros e Fornecedores; • ONGs e Comunidades Locais; • Autoridades Reguladoras e Governamentais; • Instituições; • Comunicação Social.
Mota Engil	• Clientes; • Colaboradores; • Acionistas; • Setor financeiro; • Entidades públicas; • Reguladoras e fornecedores.
Teixeira Duarte	• Colaboradores; • Clientes e público em geral; • Fornecedores; • Investidores; • Entidades Reguladoras e Governamentais; • ONGs; • Organizações Profissionais; • Comunidades.
Banco Comercial Português	• Clientes; • Acionistas; • Fornecedores; • Comunidade; • Media.

Figura 7 – Principais *stakeholders*

Relativamente aos mecanismos de interação, as empresas recorrem a vários instrumentos, incluindo emails, questionários online, entrevistas, workshops, fóruns locais, canais institucionais de comunicação, mecanismos de denúncia, entre outros. Em alguns casos, estes processos assumem uma dimensão significativa e estruturada, como se observa na EDP (2024), em que foi envolvido um elevado número de *stakeholders.*

O grupo Mota Engil, além de identificar os seus principais *stakeholders,* apresenta de forma estruturada como a organização os envolve, detalhando os mecanismos e instrumentos utilizados, bem como os objetivos subjacentes a esse relacionamento, que inclui a identificação de IROs, o alinhamento estratégico e o incentivo à adoção de práticas sustentáveis. Ainda, é dado destaque a exemplos concretos dos resultados obtidos com esse envolvimento: otimização operacional, minimização de impactos, inovação, desenvolvimento de competências e reforço da transparência e confiança entre as partes interessadas (ver Mota Engil, SGPS, S.A., 2024, pp 108-109).

As partes interessadas desempenham papel central no processo de análise e avaliação da dupla materialidade, ao contribuírem em diferentes fases, nomeadamente na identificação, avaliação e validação dos IROs. Empresas como a Corticeira Amorim, Semapa, Galp, Sonae e NOS adotam práticas diferentes, mas idênticas na integração das perspetivas dos *stakeholders*, nos processos contínuos de envolvimento e nos mecanismos de auscultação em momentos específicos do processo de materialidade.

A Corticeira Amorim envolve as partes interessadas desde 2009, através de um processo de consultas regulares e de envolvimento contínuo, ao promover a sua participação e envolvendo os resultados dos processos na definição da sua estratégia de sustentabilidade e revisão da materialidade. Tal ajuda a antecipar novas oportunidades e riscos, o que se revela fundamental para conferir e identificar as prioridades estratégicas (Corticeira Amorim, S.G.P.S., S.A., 2024, p. 96). A empresa considera relevante considerar o ponto de vista dos trabalhadores na cadeia de valor, das comunidades afetadas, dos clientes e consumidores finais (Corticeira Amorim, S.G.P.S., S.A., 2024, p. 97). A Corticeira Amorim considera relevante promover o diálogo e a transparência com os seus *stakeholders*. A identificação de IROs teve também em conta os interesses das partes interessadas, captados através do processo de envolvimento detalhado na secção relativa ao envolvimento das partes interessadas (Corticeira Amorim, S.G.P.S., S.A., 2024, p. 104).

A Semapa promove o envolvimento com os seus *stakeholders* com o objetivo de melhorar as práticas de sustentabilidade, as suas ideias e preocupações nas atividades diárias

do grupo e no seu processo de decisão (Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024, p. 104). Este envolvimento tem em vista uma visão de criação de valor no longo-prazo, aumentar a transparência e assegurar as melhores soluções para os desafios e oportunidades (Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024, p. 104). A Semapa conta com o contributo das partes interessadas na reavaliação da dupla materialidade. A 1ª etapa deste processo é a compreensão, que inclui o "Envolvimento com as Partes interessadas". Neste âmbito promove-se a participação dos principais *stakeholders* do Grupo Semapa, de forma a auscultar os temas mais relevantes para estes em matéria de sustentabilidade (Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024, p. 110).

A Galp envolve os *stakeholders* afetados através de diversas interações nas suas unidades de negócio e funções corporativas, ao procurar compreender as preocupações e expectativas, quando relevantes. Os contributos obtidos com o envolvimento dos *stakeholders* ajudam a definir as prioridades da Galp e orientam o seu processo de tomada de decisão (Galp Energia, SGPS, S.A., 2024, p. 57). Os *stakeholders* são envolvidos na 4ª fase do processo de avaliação da dupla materialidade, denominado de "Avaliação da Materialidade de Impacto" em que através de um inquérito online recolhe-se as perspetivas de diversos *stakeholders* sobre os impactos percebidos das atividades e da cadeia de valor (Galp Energia, SGPS, S.A., 2024, p. 57). Na 6ª e última fase do processo, "Identificação de tópicos materiais para o Grupo Galp", os resultados da avaliação da materialidade financeira e de impacto, com ponderação variável dos contributos dos diversos *stakeholders*, conduziram à identificação dos temas materiais para o Grupo Galp (Galp Energia, SGPS, S.A., 2024, p. 57).

A Sonae (2024) está centrada nas partes interessadas, ao garantir que a sua missão está alinhada com os interesses daqueles que interagem com e são impactados pelas suas empresas. Ao ouvir e envolver-se proativamente com as principais partes interessadas, a Sonae promove confiança mútua, transparência e criação de valor no longo prazo (Sonae SGPS, S.A., 2024, p. 66). Em 2024, a interação com as partes interessadas foi importante para garantir que as prioridades sustentáveis do grupo estivessem alinhadas com as expectativas e preocupações dessas partes (Sonae SGPS, S.A., 2024, p. 66). Com base nas perceções previamente recolhidas através dos mecanismos de envolvimento já existentes, complementadas com as perspetivas internas (investigação e *benchmarking*), a Sonae procedeu à identificação de potenciais IROs relevantes, que foram posteriormente avaliados pelas partes interessadas no âmbito da análise de dupla materialidade (Sonae SGPS, S.A., 2024, p. 66). Este trabalho vem reforçar a capacidade da Sonae em priorizar e gerir os temas

de sustentabilidade, cumprindo com as exigências do negócio e com as expectativas da sociedade (Sonae SGPS, S.A., 2024, p. 66). O envolvimento das partes interessadas é considerado um elemento central do processo de avaliação da dupla materialidade ao permitir rever, validar e classificar a materialidade dos temas e dos IROs.

A NOS reconhece a importância de um envolvimento contínuo e estruturado com os *stakeholders* para promover a criação de valor partilhado e fortalecer as relações de confiança. A monitorização das preocupações atuais e expetativas futuras dos *stakeholders*, auxilia na identificação de novos riscos ou oportunidades e na tomada de decisões informadas (NOS, SGPS, S.A., 2024, p. 75). A estratégia de sustentabilidade desenvolvida para o período 2025-2030 contou com os resultados da auscultação de *stakeholders* internos e externos (NOS, SGPS, S.A., 2024, p. 85). O seu envolvimento é importante para identificar os temas mais relevantes, desenvolver a lista de IROs potenciais e avaliar os impactos (NOS, SGPS, S.A., 2024, p. 87).

O BCP aposta em relações de proximidade fortes e duradouras, de confiança e respeito, com todas as suas partes interessadas para criar valor. Desse modo, é promovido o envolvimento sistemático, o que permite ouvir, compreender e integrar as suas necessidades, expectativas e ambições na abordagem estratégica (Banco Comercial Português, S.A., 2024, p. 23).

Embora as empresas do PSI demonstrem estar alinhadas, observa-se algum desfasamento no grau de profundidade e de sistematização dos processos de envolvimento. Se, por um lado, há empresas que divulgam processos mais estruturados e integrados à estratégia de sustentabilidade, por outro, há empresas com práticas menos detalhadas.

Assim, constata-se que o envolvimento das partes interessadas constitui um elemento central no processo de avaliação da dupla materialidade nas empresas do PSI, independentemente do setor de atividade, o que evidencia um alinhamento com as ESRS e reforça o esforço destas entidades para acompanhar o enquadramento normativo europeu. No entanto, existem diferenças significativas na profundidade com que esses processos são comunicados, o que não significa que não tenham sido, na prática, tratados com igual cuidado.

4.5. Informação divulgada sobre o processo de avaliação da dupla materialidade

A presente secção analisa as principais fases do processo de avaliação da dupla materialidade reportado pelas empresas do PSI, considerando, em particular, os procedimentos associados à avaliação da materialidade de impacto e da materialidade

financeira. Esta análise é sustentada em evidências empíricas extraídas dos relatórios de sustentabilidade analisados, permitindo compreender como as empresas descrevem e operacionalizam este processo no seu relato.

4.5.1. Processo de avaliação de Dupla Materialidade

As ESRS não impõem um processo específico nem uma sequência obrigatória de etapas para a avaliação da materialidade; fica ao critério da entidade. Seja qual for o processo adotado, este deve refletir os factos e as circunstâncias da empresa (EFRAG, 2024, par. 5).

A título ilustrativo, o parágrafo 6 do guia EFRAG IG 1, em conjunto com o ESRS 1, Apêndice A, parágrafo AR 9, apresenta um conjunto de etapas que as organizações podem adotar para avaliar a materialidade, de modo a atender aos requisitos das ESRS (EFRAG, 2024; União Europeia, 2023). São elas:

1. Compreensão do contexto da organização;
2. Identificação dos IROs reais e potenciais relacionados com a matéria de sustentabilidade;
3. Avaliação e determinação das materialidades de impacto e financeiras para identificar os IROs materiais;
4. Definição limiares ajustados para determinar quando IRO é considerado material;
5. Envolvimento das partes interessadas afetadas; e
6. Relato.

Da análise realizada às empresas do PSI, a generalidade das organizações adota processos que integram quatro a seis etapas, englobando a análise de contexto, a identificação de IROs, a avaliação da materialidade de impacto e financeira, a calibração/validação e a aprovação final.

As figuras a seguir apresentam uma análise comparativa das fases do processo de avaliação da dupla materialidade nas diferentes empresas do PSI, por setor de atividade, bem como dos recursos utilizados na identificação de IROs.

Setor	Empresas PSI	Fases do processo de avaliação da Dupla Materialidade	Recursos usados para identificação de IROs
Industria	Altri	**1º Preparação:** Nesta primeira fase preparou-se a análise à dupla materialidade, através da definição do seu âmbito nas operações próprias e ao longo da cadeia de valor. Nesta etapa, a empresa monitoriza as principais atividades, geografias e partes interessadas relevantes em cada segmento da cadeia de valor, identificou os stakeholders a envolver no processo e selecionou especialistas internos com conhecimento técnico e experiência nas áreas da sustentabilidade, risco e reporte, de modo a apoiar a identificação inicial de potenciais impactos, riscos e oportunidades. **2º Identificação de impactos, riscos e oportunidades:** Consiste em identificar IROs relevantes para o Grupo, com base no seu modelo de negócio e enquadramento setorial, seguindo as orientações das ESRS. Com suporte a análise de benchmarking, referenciais internacionais e o contributo das partes interessadas, recolhidas através de entrevistas e questionários elaborou-se uma lista de IROs. **3º Avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeria.** **4º Validação de resultados preliminares:** Após a avaliação inicial, a equipa central do projeto procedeu à revisão dos resultados, assegurando a sua consistência, integralidade e coerência global. Envolveu-se diversas áreas internas, para garantir que os resultados reflete, adequadamente as atividades do grupo. Ainda se destaca o contributo da equipa de gestão de risco, que auxiliou na definição das escalas, limiares de materialidade financeria, bem como na avaliação e validação dos riscos e oportunidades identificados. **5º Aprovação da dupla materialidade:** Os resultados são apresentados à Comissão Executiva, para serem aprovados.	-> Lista longa de IROs; -> Análise de benchmark; e -> Entrevistas e questionários às Partes Interessadas.
Industria	The Navigator Comp	A reavaliação da dupla materialidade seguiu uma abordagem metodológica com 4 etapas. 1º Compreensão: Compreender o negócio, a cadeia de valor e as atividades relacionadas (analisar operações internas, modelo de negócio e dados disponíveis, mapear a cadeia de valor, identificar os temas relevantes e envolvimento com as partes interessadas) 2º Identificação: Identificar impactos, riscos e oportunidades (Realizar pesquisas e análises para identificar IROs relevantes, utilizando referenciais do setor e auscultação a stakeholders, validar e priorizar os IROs identificados para avaliação.) 3º Avaliação: avaliar os IROs (definir o threshold aplicável à materialidade de impacto e financeira) 4º Determinação: determinar os temas materiais (identificar os IROs que se encontram acima do threshold estabelecido, validar a lista final de IROs, se necessário, realizar calibração)	-> Recursos Gerais: Consulta a instrumentos regulatórios e guias orientadores (Regulamento Delegado (UE) 2023/2772; EFRAG IG1 Materiality Assessment; EFRAG IG2 Value Chain; e EFRAG IG3 List of ESRS Datapoints (explanatory note + excel)). -> Reporte de sustentabilidade: Revisão de relatórios existentes dentro do Grupo Semapa (Navigator - Relato de Sustentabilidade 2023). -> Recursos internos: Análise de materialidade das participadas e Grupo Semapa 2022 e 2023; Grupo Semapa – listagem de riscos e oportunidades apurados; Metodologia de avaliação de risco (ERM); e Relatório TCFD Navigator. -> Recursos externos: TNFD. Draft Sector Guidance – Forestry and Paper; TNFD. Additional Sector Guidance – Forestry and Paper; e Repositório de IROs da PwC international.
Industria	Corticeira Amorim	-> O processo de avaliação da DMA foi dividido em 5 fases: 1º Preparação e identificação de potenciais tópicos e subtópicos materiais ESG: foram identificados especialistas temáticos e peritos funcionais dentro da organização e foi feita uma lista de tópicos ESG. 2º Com base nos tópicos anteriormente identificados, foi compilada uma longa lista de potenciais IRO de acordo com as orientações da ESRS. Teve também em consideração os interesses das partes interessadas. Os IROs foram classificados quanto ao horizonte temporal, se reais ou potenciais, a localização e a origem na cadeia de valor, e relativamente ao impacto negativo nos direitos humanos. 3º Avaliação da mat. de impacto e financeira: Avaliação feita por especialistas temáticos 4º Validação de resultados preliminares: validação por peritos funcionais 5º Aprovação da avaliação da dupla materialidade: após validação pela CECA, pela CAU e pela Comissão de Riscos, os resultados foram apresentados ao Conselho de Administração para aprovação final.	-> Análise de materialidade anterior da Corticeira Amorim; -> Análise documental; -> Análise de tendências e megatendências globais e setoriais; -> Documentos e normas setoriais relevantes; -> Análise de benchmark; e -> Reuniões iniciais com peritos funcionais e especialistas temáticos identificados.
Industria	SEMAPA	-> A avaliação da DMA seguiu uma abordagem metodológica com 4 etapas. 1. Compreensão: consiste compreender o negócio, a cadeia de valor e as atividades relacionadas (analisar operações internas, modelo de negócio e dados disponíveis), mapear a cadeia de valor, identificar os temas relevantes e envolver as partes interessadas; 2. Identificação de IROs; 3. Avaliar os IROs, definir o threshold aplicável a cada uma das materialidades, avaliar a materialidade de impacto e financeira. 4. Determinar os temas materiais: Identificar os IROs que se encontram acima do threshold estabelecido, validar a lista final de IRO, se necessário, realizar calibração.	-> Realizar pesquisas e análises para identificar IRO relevantes, utilizando referenciais do setor, documentos internos e auscultação a stakeholders. -> Validar e priorizar os IRO identificados para avaliação.

Figura 8 – Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Indústria

Setor	Empresas PSI	Fases do processo de avaliação da Dupla Materialidade	Recursos usados para identificação de IROs
Energia	EDP	1º Identificação de IROs; 2º Recolha de inputs e envolvimento de stakeholders; 3º Análise e avaliação dos impactos; e 4º Consolidação, priorização e validação.	-> Relatórios anteriores da EDP e resultados da avaliação de materialidade -> Pesquisa documental e análise de benchmark -> Normas temáticas do ESRS - a lista de questões de sustentabilidade nas normas temáticas do ESRS (ESRS 1 – AR 16) foi consultada para identificar tópicos materiais. -> Instituições internacionais e normas de reporte - foram analisados frameworks de reporte e ratings relevantes para identificar tópicos-chave. A análise focou-se em normas específicas do setor. -> Reuniões internas - foram realizadas reuniões com departamentos-chave (IR&ESG, Risk, EU Affairs, Policy & Stakeholders, Internal Control, People & Organisation) para identificar tendências emergentes, riscos e oportunidades. -> Biblioteca de IROs - foi utilizada uma biblioteca de IROs de consultores especializados para identificar IROs setoriais e não setoriais. -> Envolvimento das partes interessadas - inquéritos e consultas com partes interessadas para recolher informações sobre potenciais impactos e questões materiais. O processo de identificação de IROs envolveu múltiplas iterações e revisões com vários stakeholders para finalizar a lista.
Energia	EDP REN	1º Identificação de IROs; 2º Recolha de inputs e envolvimento de stakeholders; 3º Análise e avaliação dos impactos; 4º Consolidação, priorização e validação; e 5º Resultados, reporte e monitorização contínua.	-> No âmbito da análise de DM e identificação de IROs potenciais, foi adotada uma abordagem metodológica que permitiu cruzar informação de múltiplas fontes para identificar temas, subtemas e IROs relevantes: • Relatórios anteriores da EDP Ren e resultados de avaliações de materialidade prévias; • Desk research e análise de benchmark; • Normas Temáticas ESRS (ESRS 1 – AR 16); • Instituições internacionais e normas de reporte; • Reuniões internas com departamentos-chave; • Biblioteca de IROs de consultores especializados; e • Envolvimento de stakeholders através de inquéritos e consultas.
Energia	GALP	-> A Galp seguiu um processo de 6 etapas. -> 1. Identificação de potenciais tópicos e subtópicos materiais; -> 2. Identificação de IROs: Desenvolvimento de uma lista abrangente de IROs. -> 3. Definição de critérios, escalas e metodologia de avaliação, com base nas diretrizes do EFRAG e no framework de avaliação de risco da Galp. -> 4. Avaliação da materialidade de impacto -> 5. Avaliação da materialidade financeira -> 6. Identificação de tópicos materiais para o Grupo Galp: Os resultados da avaliação da materialidade de impacto e da financeira, com ponderação variável dos contributos dos diversos stakeholders, conduziram à identificação dos temas materiais.	Revisão de documentos internos da Galp e ESRS, complementados por uma análise de benchmarking e de tendências de pares e classificações relevantes de ESG, para proporcionar uma perspetiva clara e específica da indústria sobre questões chave de sustentabilidade.
Energia	REN	-> O processo de avaliação da DMA é composto por diferentes etapas: 1. Identificação e mapeamento de potenciais tópicos e IROs materiais: 2. Filtragem da lista exaustiva de IROs: Revisão, discussão e validação de IROs potencialmente materiais para a definição de uma proposta final de principais IROs. 3. Avaliação dos IROs materiais: Foram definidos limiares para ambos os tipos de materialidade e avaliação da materialidade dos diferentes IROs. Análise e tratamento da informação para apuramento dos resultados da DMA. 4. Calibração dos resultados e validação interna dos IROs materiais pela gestão de topo.	Para identificação de tópicos materiais é feita uma análise abrangente e sistemática, que passa pela integração de fontes externa e internas de informação, como resultados da auscultação dos stakeholders, análise de tendências de contexto, referências setoriais, benchmarking, ratings, avaliações de riscos e oportunidade de negócio, bem como análise de cenários climáticos e outras fontes relevantes.

Figura 9 - Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Energia

Setor	Empresas PSI	Fases do processo de avaliação da Dupla Materialidade	Recursos usados para identificação de IROs
Consumo	Jerónimo Martins	-> Este processo começou com uma identificação de uma lista preliminar de tópicos materiais potenciais e dos seus impactos, riscos e oportunidades (IRO). -> Em seguida, foi realizada uma auscultação de *stakeholders* para recolher contributos sobre o impacto de Jerónimo Martins em diferentes tópicos de sustentabilidade -> Avaliou-se a materialidade de impacto e financeira. -> Identificou-se os tópicos materiais. -> É feita uma revisão da avaliação da DMA.	Informação do Relatório e Contas 2023: Baseada na análise de documentação internacional e local de políticas e programas de sustentabilidade (ex.: Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas, acordos internacionais de clima e biodiversidade, Pacto Ecológico Europeu), principais metodologias de reporte de sustentabilidade (ex.: GRI, ESRS, SASB, TCFD), programas de trabalho de associações setoriais e organizações não governamentais (ex: WBCSD e WWF), índices de sustentabilidade, bem como benchmark de pares. Informação do Relatório e Contas 2024: Os IRO foram novamente analisados e complementados com investigação documental e análise de referência.
Consumo	Ibersol	1º Proposta inicial de IROs; 2º Identificação dos responsáveis internos (de departamentos e especialistas técnicos); 3º Revisão, classificação e atribuição de pontuações aos IROs; 4º Integração de *stakeholders* da cadeia de valor e benchmarking nacional e internacional; 5º Consolidação e mapeamento da Dupla Materialidade; 5º Validação e revisão final.	-> A equipa de sustentabilidade do Grupo elaborou uma proposta de IROs, tendo em consideração a lista da ESRS 1, AR 16. -> Não foram considerados tópicos adicionais específicos da empresa.
Consumo	SONAE	-> A DMA é composta por 4 fases: 1º Preparação e Análise Preliminar: Alinhar todo o processo com os objetivos da Sonae, revisão da cadeia de valor, definição dos principais temas ESG e dos IROs, e definição de limiares de materialidade. Identificação dos IROs materiais. 2º Envolvimento das Partes Interessadas para dar contributos sobre a materialidade dos temas e IROs. 3º Avaliação da Materialidade de impacto e financeira em todas as subsidiárias, contando com os contributos das partes interessadas e nos requisitos da CSRD. 4º Visualização dos Resultados para cada subsidiária e para a avaliação consolidada da DMA do grupo.	A identificação dos IROs materiais foi sustentada por múltiplas fontes, incluindo análises de materialidade anteriores, análises comparativas de relatórios de outras empresas do setor e outros referenciais relevantes, como o SASB e o ENCORE.

Figura 10 – Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Consumo

Setor	Empresas PSI	Fases do processo de avaliação da Dupla Materialidade	Recursos usados para identificação de IROs
Infraestruturas, comunicações e serviços	CTT	-> Definição dos tópicos e subtópicos de ESG; -> Conduziu-se uma análise para definir os IROs, com o envolvimento das áreas internas associadas a cada subtópico e subsidiárias do Grupo CTT, que contribuíram para identificar, definir e caracterizar os tópicos potencialmente materiais para os CTT; -> Avaliação da materialidade de impacto e financeria; -> Produzida a matriz preliminar com os resultados provisórios do exercício, foi realizado um workshop de calibração; -> Revisão do exercício de Dupla Materialidade.	-> Foi feita a definição de tópicos e subtópicos de ESG, com base numa análise de benchmark a empresas do setor, nos resultados do anterior exercício de auscultação de partes interessadas (finalizado em 2021), nas normas ESRS e nos temas materiais de acordo com ratings de referência ESG, no caso MSCI e SASB.
Infraestruturas, comunicações e serviços	NOS	Compreensão do Contexto externo: perceber quais são os riscos globais e setoriais, temas ESG na agenda setorial, contexto regulatório, mercados financeiros, atuação dos pares. Compreensão do contexto do negócio: passa por perceber qual é a estratégia de negócio, riscos e oportunidades ESG, práticas de reporte e compromissos ESG Esta compreensão vai permitir identificar tópicos prioritários e IROs e valorizar os impactos (positivos/negativos) da empresa e de seguida é feito uma valoração desses impactos (em positivos ou negativos) e na sua relevância para as partes interessadas. Com este enquadramento, são definidos critérios de ponderação aplicados à análise, incluindo a identificação de impactos positivos e negativos, reais ou potenciais, bem como a avaliação da gravidade, da magnitude e da probabilidade de ocorrência desses IROs. São priorizados os temas com base no nível de relevância e materialidade. Ao longo de todo este processo são envolvidas as partes interessadas de forma estruturada, para apoiar na identificação de áreas e temas prioritários. O resultado final desse processo é a elaboração da matriz da materialidade.	A auscultação de stakeholders internos e externos, e a análise de fatores de contexto, como desafios regulatórios, dinâmicas de mercado, expectativas dos investidores, exigências de compliance e compromissos assumidos pela organização, identificar 33 IRO's materiais, que refletem os principais impactos, riscos e oportunidades do nosso negócio nas dimensões ética, ambiental e social.
Infraestruturas, comunicações e serviços	Mota Engil	-> Em 2024 avançou-se para um aprofundamento do processo. 1. Analisar o contexto: aproveitando o trabalho já realizado em 2022/23, esta fase centrou-se essencialmente no mapeamento das principais cadeias de valor, nomeadamente áreas de negócio, 2. Identificar IROs: Nesta etapa pretendeu-se alcançar uma listagem abrangente de IRO, recorrendo para tal, sempre que possível, a informação da própria Mota-Engil e entre a qual se destaca o trabalho realizado pela área de Gestão de Risco. Outras fontes usadas: ESRS, IFC (sistema de Gestão Ambiental e Social - Manual de Implementação); Mota-Engil | Risks and Opportunities Matrix; Mota-Engil | Relatório Anual 2023; Mota-Engil | Compliance (WB Report); Mota-Engil | Client Satisfaction Analysis. Teve-se ainda em consideração contributos da pesquisa e experiência de consultores externos, bem como diversos especialistas internos. 3. Avaliar e determinar os IROs materiais: avaliação da materialidade de impacto e financeira 4. Resultados e conclusões.	-> Auscultação aos stakeholders, que envolveu partes interessadas internas (Equipa de Projeto, Peritos Internos, e Colaboradores) e externas (Clientes, Acionistas, Entidades Públicas & Reguladoras, Setor Financeiro, Fornecedores, Parceiros, Sociedade & Gerações Futuras, e Ambiente); -> Workshops internos; -> Entrevistas a stakeholders externos selecionados de acordo com a importância de cada área de negócio e a prioridade relativa do grupo de stakeholders; e -> Aplicação mais generalizada de um questionário online.
Infraestruturas, comunicações e serviços	Teixeira Duarte	-> O processo compreende 5 etapas: 1. Identificação: Com base na análise do contexto, foram identificados IROs potenciais. Foi tida em consideração os interesses e pontos de vista dos stakeholders chave. 2. Avaliação: os especialistas internos e os responsáveis avaliaram os diferentes IROs 3. Apuramento de resultado: Adotou-se uma abordagem bottom-up, baseada em ponderações distintas: total de receitas dos negócios. Definiu-se limites para a materialidade de impacto e financeria. Os resultados foram revistos pelo elemento responsável pela consolidação de resultados dentro do grupo. 4. Calibração: De modo a alinhar os resultados obtidos com as expectativas do Grupo e com a análise de benchmark aos pares e referenciais setoriais, realizou-se uma revisão dos IROs considerados críticos. 5. Aprovação de IROs materiais: A fase final do processo inclui a identificação de IROs materiais, com a discussão e aprovação dos mesmos pelo Presidente de Administração, sendo estes os mesmos apresentados e discriminados na declaração de sustentabilidade.	-> Análise de contexto dos negócios e das suas relações comerciais, das tendência de sustentabilidade, de rankings, benchmarks setoriais e de pares. -> Identificou-se stakeholders chave para se envolver na avaliação.

Figura 11 - Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Infraestruturas, Comunicações e Serviços

Setor	Empresas PSI	Fases do processo de avaliação da Dupla Materialidade	Recursos usados para identificação de IROs
Financeira	Banco Comercial Português	-> O processo de análise de DMA é composto por 4 etapas: 1. Identificação dos IROs '-> Avaliação da materialidade: Avaliação dos IRO realizada por especialistas internos, por geografia (Portugal, Polónia e Moçambique), em duas vertentes, materialidade financeira (riscos e oportunidades) e de impacto. '-> Consolidação de Resultados: Para efeitos de consolidação de resultados, foi adotada uma abordagem bottom-up, segundo ponderações distintas: produto bancário para IRO relacionados com questões ambientais e de governance; e número de colaboradores IRO sociais. '-> Identificação de IRO Materiais: Os IROs com pontuação igual ou superior a 3,0 foram considerados materiais. Os resultados foram validados com base na consulta a stakeholder realizada em 2023 e nos compromissos dos PRB. O processo foi, ainda, alvo de calibração por parte da gestão de topo para assegurar o alinhamento com a realidade do Grupo.	-> Criação de uma lista de IROs com base em fontes internas e externas, assegurando todos os temas ESRS, tendo em consideração as particularidades financeiras e das geografias em que o Banco opera. -> Nas operações próprias, foram avaliados aspetos como consumo de recursos, emissões de GEE e práticas laborais. -> Na cadeia de valor, os critérios incluem fornecedores, parceiros e clientes (considera práticas laborais e qualidade de produtos e serviços).

Figura 12 - Fases do processo de avaliação da dupla materialidade - setor: Financeiro

A título ilustrativo, são apresentados os processos adotados por Navigator Company, Teixeira Duarte e Galp, com o objetivo de demonstrar a diversidade setorial e evidenciar os diferentes níveis de estruturação dos processos de análise da dupla materialidade. Estas 3 empresas apresentam descrições detalhadas de todo o processo, o que contribui para uma análise aprofundada e comparativa das etapas.

A Navigator divulga um processo estruturado e alinhado com as orientações das ESRS, ao adotar um processo de avaliação da dupla materialidade que segue uma abordagem metodológica de 4 etapas (The Navigator Company, S.A., 2024, pp.136-137):

1. Compreensão: Compreender o negócio, a cadeia de valor e as atividades relacionadas (analisar operações internas, modelo de negócio e dados disponíveis, mapear a cadeia de valor, identificar os temas relevantes e envolvimento com as partes interessadas);
2. Identificação: Identificar impactos, riscos e oportunidades (Realizar pesquisas e análises para identificar IROs relevantes, utilizando referenciais do setor e auscultação a *stakeholders*, validar e priorizar os IROs identificados para avaliação.);
3. Avaliação: avaliar os IROs (definir o *threshold* aplicável à materialidade de impacto e financeira); e
4. Determinação: determinar os temas materiais (identificar os IROs que se encontram acima do *threshold* estabelecido, validar a lista final de IROs, se necessário, realizar a calibração).

A Teixeira Duarte (2024, p. 42-43) reporta uma metodologia que segue uma abordagem de 5 etapas:

1. Identificação: Com o contexto da organização analisado, através de fontes internas e externas, foram identificados IROs potenciais para todos os temas, subtemas e sub-subtemas das normas ESRS. Com auxílio do ponto de vista dos *stakeholders-chave* e especialistas internos, validaram-se os IROs potenciais, garantindo-se a conformidade com os requisitos da norma ESRS e a consistência com os temas materiais anteriores.
2. Avaliação: Os especialistas internos e os responsáveis dos diferentes negócios avaliaram os diferentes IROs, de modo a cumprir com os critérios definidos pelas ESRS. Os temas também foram estruturados conforme a sua localização na cadeia de valor e o caráter positivo e negativo da sua ocorrência. Foram ainda avaliadas a materialidade de impacto e a financeira.
3. Apuramento de Resultado: Adotou-se uma abordagem *bottom-up*, baseada em ponderações distintas: total de receitas dos negócios. Definiram-se limites para a materialidade de impacto (>=3) e financeira (>=2,5), a partir dos quais os IROs são considerados relevantes para o grupo. Os resultados foram revistos pelos elementos responsáveis pela consolidação de resultados no grupo.
4. Calibração: Realizou-se uma revisão dos IROs considerados críticos; e
5. Aprovação de IROs materiais: O Presidente da Administração discute e aprova os IROs materiais.

A GALP (2024, p. 47), por sua vez, descreve uma metodologia que segue 6 etapas:

1. Identificação de potenciais tópicos e subtópicos materiais: Revisão de documentos internos, complementada por análise de *benchmarking* e de tendências de pares, e por classificações relevantes de ESG.
2. Identificação de IROs: Desenvolvimento de uma lista abrangente de IROs, tendo por base os potenciais tópicos e subtópicos identificados.
3. Definição de critérios, escalas e metodologia de avaliação: Definidos com base nas diretrizes do EFRAG e no *framework* de avaliação de risco da Galp.
4. Avaliação da materialidade de impacto.
5. Avaliação da materialidade financeira.
6. Identificação de tópicos materiais para o Grupo Galp: A ponderação variável dos contributos dos diversos *stakeholders* conduziu à identificação dos temas materiais, que foram aprovados pela Comissão Executiva e partilhados com a Comissão de Sustentabilidade.

Apesar das estruturas metodológicas divulgadas variarem entre quatro e seis etapas, há uma evidente convergência quanto aos elementos essenciais do processo entre as diferentes empresas. Em todas elas há uma fase de compreensão do contexto, outra de avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeira, e outra de identificação dos IROs materiais, ainda que com níveis distintos de detalhe e formalização.

A identificação de IROs potencialmente relevantes é uma etapa particularmente importante no processo de análise da dupla materialidade, uma vez que estes são objeto de avaliação para determinar a sua materialidade. As empresas do PSI recorrem a um conjunto de ferramentas e fontes de informação que sustentam esta identificação, com o auxílio de abordagens internas e externas. Destacam-se: a análise de relatórios de sustentabilidade de exercícios anteriores, a análise de *benchmarking,* a consulta da lista de tópicos divulgados na ESRS 1, AR 16, e a utilização de referenciais internacionais, tais como SASB, Regulamento Delgado (UE) 2023/2772, EGRAG IG1, IG2 e IG3 e TCFD. De mencionar ainda que há (por exemplo, The Navigator Company, a EDP REN e a Mota Engil) que integram também contributos de especialistas internos, departamentos de risco e promovem o envolvimento de *stakeholders*.

4.5.2. Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto

As figuras seguintes sistematizam, de forma comparativa, os critérios utilizados pelas empresas dos diferentes setores de atividade na avaliação da materialidade de impacto. Esta análise permite identificar os critérios e as escalas reportados, bem como os limiares definidos para determinar a materialidade de impacto.

Setor	Empresas PSI	Mat. de Impacto
Indústria	Altri	-> Os impactos reais foram avaliados quanto à gravidade, enquanto os potenciais foram avaliados quanto à gravidade e probabilidade de ocorrência. A gravidade inclui a soma da escala, do âmbito e da irremediabilidade. Para além dos critérios mencionados nas ESRS, foi utilizado, nos impactos positivos, o caráter duradouro do impacto. -> Impactos Positivos: Escala: 1 (Irrelevantes) a 5 (Extremamente Relevante); Âmbito: 1 (Muito Limitado), 2 (Concentrado), 3 (Médio), 4 (Generalizado), 5 (Global/Total); Probabilidade: 1 (Muito Baixa) a 5 (Muito Elevada); Caráter duradouro do impacto positivo: 1 (Curto Prazo) a 5 (Longo Prazo). -> Impactos Negativos: Escala: 1 (Irrelevantes) a 5 (Extremamente Relevante); Âmbito: 1 (Muito Limitado), 2 (Concentrado), 3 (Médio), 4 (Generalizado), 5 (Global/Total); Probabilidade: 1 (Muito Baixa) a 5 (Muito Elevada); Irremediabilidade: 1 = Facilmente remediável, 2 = Limitada, 3 = Difícil/médio prazo, 4 = Muito grave ou longo prazo, 5 = Irremediável. -> Soma da pontuação da escala, pontuação do âmbito e pontuação de irremediabilidade/caráter duradouro do impacto, multiplicada pelo fator quantitativo de probabilidade (quando potencial).
Indústria	The Navigator Comp	-> Ao avaliar a materialidade do impacto, foram abordados impactos negativos e positivos, reais e potenciais. -> Usou-se como critérios a severidade (Escala, Âmbito e Caráter irremediável — apenas para impactos negativos) e a Probabilidade. -> Usou-se limites quantitativos para cada parâmetro. -> Escala: 5 (danos ou benefícios muito altos), 4 (altos), 3 (médios), 2 (baixos) e 1 (muito baixos), 0 (não aplicável). -> Âmbito: 5 (impacto nacional ou internacional e/ou sobre um nº elevado de pessoas), 3 (médio), 1 (reduzido) e 0 (não aplicável). -> Caráter irremediável: 5 (difícil de remediar ou não remediável), 3 (temporário ou fácil no médio prazo), 1 (temporário ou fácil de remediar num curto prazo) e 0 (não aplicável). -> Probabilidade: 1 (Certa <6 meses, a ocorrer), 0,80 (muito provável, 6 meses a 1 ano), 0,60 (provável, 1 a 2 anos), 0,40 (pouco provável, 2 a 5 anos) e 0,20 (rara, >5 anos). -> É realizada a soma dos parâmetros de severidade, sendo posteriormente multiplicada pela probabilidade. -> Considera-se horizonte temporal de curto, médio e longo prazo.
Indústria	Corticeira Amorim	-> Os impactos reais identificados foram avaliados quanto à severidade (escala, âmbito e remediabilidade), enquanto os impactos potenciais foram avaliados quanto à severidade e probabilidade de ocorrência. -> Severidade: Escala, âmbito e remediabilidade. -> Foram utilizadas escalas quantitativas: Escala: 5 (Muito elevado), 4 (Elevado), 3 (Médio), 2 (Baixo), 1 (Muito baixo) e 0 (Nenhum). Âmbito: 5 (Global/Total), 4 (Disseminado), 3 (Médio), 2 (Concentrado), 1 (Limitado) e 0 (Nenhum). Remediabilidade: 5 (Irremediável), 4 (Muito grave ou de longa duração), 3 (Difícil ou de médio prazo) e 2 (Com esforço — tempo e custo). Probabilidade: 4 (Muito elevado >75%), 3 (Provável >50%), 2 (Pouco provável >25%) e 1 (Improvável <25%). -> Foi definido um limiar quantitativo maior ou igual a 8 para determinar quais temas de sustentabilidade que seriam materiais.
Indústria	SEMAPA	-> Os impactos foram avaliados com base na sua severidade (Escala, âmbito e caráter irremediável — apenas para os negativos) e probabilidade (não é considerada para o cálculo da materialidade de impactos negativos sobre direitos humanos, neste caso a pontuação da severidade prevalece face à da probabilidade). -> Foram usados limites quantitativos para cada parâmetro: Escala: 5 (Danos ou benefícios muito altos para as pessoas ou para o meio ambiente), 4 (altos), 3 (médios), 2 (baixos), 1 (muito baixos) e 0 (Não aplicável). Âmbito: 5 (Impacto nacional ou internacional e/ou sobre um número elevado de pessoas), 4 (Impacto regional e/ou sobre um nº médio de pessoas), 1 (Impacto local e/ou sobre um nº reduzido de pessoas), 0 (Não aplicável). Caráter irremediável: 5 (Difícil de remediar ou não remediável), 3 (temporário ou fácil de remediar num médio prazo), 1 (temporário ou fácil de remediar num curto prazo) e 0 (não aplicável). -> Probabilidade: 1 (Certa >6 meses ou a ocorrer), 0,80 (muito provável, 6 a 1 ano), 0,60 (Provável, 1 a 2 anos), 0,40 (Pouco provável, 2 a 5 anos) e 0,20 (Rara >5 anos). -> Escala+Âmbito+Irremediabilidade* Probabilidade. -> Foi definido como limite 3 para a materialidade de impacto, o mesmo estabelecido para análise de risco internas. -> Para além do limite quantitativo, foi estabelecido um limite qualitativo, em que é considerado material os impactos positivos ou negativos que cumpram os seguintes critérios: é material para a Navigator e a Secil e é material para três subsidiárias.

Figura 13 – Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Indústria

Setor	Empresas PSI	Mat. de Impacto
Energia	EDP	-> Os impactos foram classificados com os critérios definidos pelo ESRS: Reais e potenciais, positivos e negativos, para as pessoas ou de curto, médio e longo prazo e de acordo com a cadeia de valor a montante, jusante ou operações diretas. As escalas e critérios foram baseados na metodologia de análise de risco da EDP e nas orientações do ESRS. -> Foram usados como critérios a gravidade (escala, âmbito e irremediabilidade) e a probabilidade de ocorrência. Gravidade: 4 (muito alto), 3 (alto), 2 (médio) e 1 (reduzido); Âmbito: 4 (Global/Total), 3 (Disseminado), 2 (Moderado) e 1 (Mínimo); Irremediabilidade: 4 (Dano irreversível), 3 (reversível a longo prazo), 2 (reversível a médio prazo) e 1 (reversível a curto prazo). Probabilidade: 3 (Alto (>50%)), 2 (média (5-50%)) e 1 (baixa (<5%)) -> Foi usado um limite de >=2.
Energia	EDP REN	-> Cada impacto foi classificado de acordo com os critérios do ESRS: reais e potenciais, positivos e negativos, sobre pessoas ou ambiente, horizonte temporal (curto, médio e longo prazo) e cadeia de valor (upstream, downstream ou operações próprias). -> Foram definidos critérios, metodologias e limites para avaliar a materialidade. -> Os critérios de avaliação usados são a gravidade (escala, âmbito e irremediabilidade) e a probabilidade de ocorrência. -> Foram usados como critérios a gravidade (escala, âmbito e irremediabilidade) e a probabilidade de ocorrência. Gravidade: 4 (muito alto), 3 (alto), 2 (médio) e 1 (reduzido); Âmbito: 4 (Global/Total), 3 (Disseminado), 2 (Moderado) e 1 (Mínimo); Irremediabilidade: 4 (Dano irreversível), 3 (reversível a longo prazo), 2 (reversível a médio prazo) e 1 (reversível a curto prazo). Probabilidade: 3 (Alto (>50%)), 2 (média (5-50%)) e 1 (baixa (<5%))
Energia	GALP	-> A avaliação utilizou uma pontuação que combinou a gravidade dos impactos (escala, âmbito e remediabilidade) com a probabilidade da sua ocorrência.
Energia	REN	-> A avaliação dos IROs seguiu os seguintes parâmetros: a severidade ou a magnitude (conforme impacto negativo ou positivo) e a probabilidade de ocorrência. -> Impactos: aspetos negativos (escala, âmbito e irremediabilidade), impactos positivos (escala e âmbito). -> Todas as escalas consideram uma avaliação de 1 a 5 (1 – impacto/risco/probabilidade mais baixo e 5 – impacto/risco/probabilidade mais alto). -> Foram considerados materiais, tópicos acima da média dos IROs avaliados.

Figura 14 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Energia

Setor	Empresas PSI	Mat. de Impacto
Consumo	Jerónimo Martins	-> Para avaliar a materialidade de impacto considerou-se a severidade (escala, âmbito e irremediabilidade) como a probabilidade de ocorrência. -> Para além dos contributos destes stakeholders, a matriz de impacto também teve em conta expertise interna e externa.
Consumo	Ibersol	-> Os impactos foram classificados em Escala, Âmbito, Remediabilidade e Probabilidade. -> Escala: 5 (Muito Alto), 4 (Alto), 3 (Médio), 2 (Baixa), 1 (Muito Baixa) e 0 (Nenhum) Âmbito: 5 (Global/Total), 4 (Generalizado), 3 (Médio), 2 (Concentrado), 1 (Limitado), 0 (Nenhum) Remediabilidade: 5 (Não remediável), 4 (Muito grave/longo prazo), 3 (Difícil/médio prazo), 2 (com esforço (tempo e custo)), 1 (relativamente fácil/curto prazo) e 0 (muito fácil de remediar) Probabilidade: 5 (Altamente provável (>90%; <=100%)), 4 (Muito provável (>75%; <=90%)), 3 (Provável (>50%; <=75%)), 2 (Pouco provável (>25%; >=50%)) e 1 (Improvável (<=25%)). -> Pontuação impacto = (Escala+Âmbito+Remediabilidade)*Probabilidade Remediabilidade só é aplicável aos impactos negativos e a Probabilidade aos impactos potenciais. -> Foi definido um limiar de igual ou maior a 9 para ser considerado material.
Consumo	SONAE	-> Os impactos foram avaliados através da atribuição de uma pontuação à sua severidade (escala, âmbito e reversibilidade — este só para os impactos negativos) e à probabilidade (no caso de impactos potenciais).

Figura 15 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Consumo

Setor	Empresas PSI	Mat. de Impacto
Infraestruturas, comunicações e serviços	CTT	-> Os impactos identificados foram utilizados para determinar a materialidade de impacto preliminar, que considerou como critérios a severidade (Escala, Âmbito e irremediabilidade, este último só para impactos negativos) e a probabilidade de ocorrência.
Infraestruturas, comunicações e serviços	NOS	-> Os impactos foram classificados em reais e potenciais. -> Os impactos foram caracterizados de acordo com a sua relação com a NOS: Causados diretamente pelas operações, produtos ou serviços da NOS; Resultantes de uma contribuição da NOS, mas não causados exclusivamente pelas suas operações, produtos ou serviços, ocorrendo em conjunto com terceiros, ligados às operações, produtos e serviços da NOS através de relações comerciais. -> Os impactos foram avaliados com base na gravidade, os potenciais foram analisados considerando a gravidade e probabilidade de ocorrência. -> A gravidade compreende a Escala, Abrangência e Irremediabilidade. -> A avaliação foi realizada separadamente para impactos positivos e negativos, assegurando que não se anulam mutuamente. -> Os impactos foram avaliados numa escala de 1 a 5, considerando critérios de escala, âmbito, remediabilidade e probabilidade. -> Os resultados quantitativos da avaliação dos impactos foram determinados com base na soma da pontuação da escala, do âmbito e da remediabilidade, multiplicada pelo fator quantitativo de probabilidade. O resultado foi comparado com o limiar quantitativo.
Infraestruturas, comunicações e serviços	Mota Engil	-> Foram usados como critérios a Severidade (Extensão do impacto, Gravidade/Benefício e caráter irreversível, este último só para os impactos negativos) e a probabilidade de ocorrência (este só para os impactos potenciais). -> Para cada critério foram definidos limites quantitativos, procurando dessa forma auxiliar os peritos internos na sua tarefa de avaliação dos impactos identificados. -> De acordo com as orientações do EFRAG IG 1 – Materiality Assessment, foram igualmente identificados os casos de impactos negativos sobre os direitos humanos, prevalecendo neste caso a avaliação da severidade sobre a probabilidade do impacto. -> Numa escala que vai de 1 a 25, foram considerados IRO materiais todos os que tenham obtido uma pontuação superior a 12 e IRO não materiais todos os que tenham obtido uma pontuação inferior a 6. Os IRO com pontuação entre 6 e 12 foram alvo de discussão e validação nas três sessões de calibração realizadas, de modo a aferir a sua materialidade.
Infraestruturas, comunicações e serviços	Teixeira Duarte	-> Para avaliar a severidade, foram tidos em conta a escala, âmbito e irremediabilidade. -> Limiar definido >=3. -> Foi feito o produto da Severidade (escala, âmbito e caráter de irremediabilidade, este último só para impactos negativos) e a sua probabilidade (no caso de impactos potenciais). Escala: 5 (danos ou benefícios muito altos), 4 (danos ou benefícios altos), 3 (danos ou benefícios médios), 2 (danos ou benefícios baixos), 1 (danos ou benefícios muito baixos), 0 (Não aplicável); Âmbito: 5 (Impacto nacional ou internacional e/ou sobre um nº elevado de pessoas), 3 (Impacto regional e/ou sobre um nº médio de pessoas), 1 (Impacto local e/ou sobre o nº reduzido de pessoas), 0 (Não aplicável). Caráter de irremediabilidade: 5 (Difícil de remediar ou não remediável/irreversível), 3 (Temporário ou fácil de remediar num médio prazo), 1 (temporário ou fácil de remediar num curto prazo), 0 (Não aplicável). Probabilidade: 1 (Ocorrência muito provável (75 a 100%)), 0,75 (Ocorrência provável (50 a 75%)), 0,50 (Ocorrência baixa (25 a 50%)) e 0,25 (Ocorrência improvável (0 a 25%)).

Figura 16 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Infraestruturas, Comunicação e Serviços

Setor	Empresas PSI	Mat. de Impacto
Financeira	Banco Comercial Português	-> Avaliação dos IRO realizada por especialistas internos, por geografia (Portugal, Polónia e Moçambique), em duas vertentes, materialidade financeria (riscos e oportunidades) e de impacto. -> A escala: 5 (corresponde a muito elevada), 4 (elevada), 3 (média), 2 (baixa), 1 (muito baixa) e 0 (não aplicável); Âmbito: 5 (global), 4 (difundido), 3 (médio), 2 (limitado), 1 (mínimo) e 0 (não aplicável). Caráter de irremediabilidade: 5 (irremediável), 4 (muito difícil de remediar), 3 (difícil de remediar), 2 (possível de remediar), 1 (fácil de remediar) e 0 (não aplicável). Probabilidade: 1 (muito elevada), 0,8 (elevada), 0,6 (média), 0,4 (baixa) e 0,2 (muito baixa).

Figura 17 - Processo de Avaliação da Materialidade de Impacto - setor: Financeiro

A avaliação da materialidade de impacto é realizada para efeitos de relato com base em critérios de gravidade (severidade) e de probabilidade (EFRAG, 2024, par. 8 e 84; União Europeia, 2023, par. 45 e AR10). A gravidade baseia-se na escala, no âmbito e na irremediabilidade para impactos negativos e na escala e no âmbito para impactos positivos (EFRAG, 2024, par. 8 e 85; União Europeia, 2023, par. 46 e AR 11). No caso de se tratar de impactos negativos potenciais nos direitos humanos, a gravidade prevalece sobre a probabilidade (União Europeia, 2023, par. 45).

A ESRS 1 e o Guia do EFRAG estabelecem critérios para a avaliação da materialidade, sem definir limiares específicos para determinar quando um tema é material; essa avaliação requer auxílio de um juízo profissional, tendo em consideração os próprios factos e as circunstâncias específicas da organização (EFRAG, 2024, par. 27; União Europeia, 2023, par. 45). Após concluir o processo de avaliação da materialidade, a entidade deve divulgar o processo que adotou para identificar e avaliar os seus IROs materiais (EFRAG, 2024, par. 13).

Verifica-se um alinhamento das empresas do PSI com os requisitos estabelecidos pelas normas ESRS e pelas orientações do Guia do EFRAG, bem como a adoção, de forma consistente, dos critérios de avaliação da materialidade de impacto recomendados por esses referenciais. As empresas definem escalas, critérios, fórmulas e limiares quantitativos ou qualitativos para sustentar a decisão sobre o que é ou não material, demonstrando uma tentativa de tornar a avaliação da dupla materialidade mais consistente. Em praticamente todos os relatórios analisados, a avaliação assenta na gravidade/severidade e, quando se trata de impactos potenciais, também na probabilidade de ocorrência.

No âmbito da severidade, as empresas usam os critérios recomendados pelas ESRS: escala, âmbito e caráter irremediável. A Altri é a única entidade que usa um quarto critério,

denominado de caráter duradouro, que avalia o quão duradouro é o impacto positivo (ver Altri, SGPS, S.A., 2024).

Todas as empresas do PSI classificam os impactos em positivos ou negativos, reais ou potenciais, quanto ao horizonte temporal (curto, médio e longo prazo) e ainda por segmento da cadeia de valor (montante, operações próprias e jusante). A Ibersol e a Teixeira Duarte vão ainda mais longe, ao usarem uma quinta classificação para os impactos. A Ibersol classifica-os ainda quanto à relação entre a causa e o impacto: causa diretamente o impacto, contribui para o impacto ou contribui de forma indireta através da cadeia de valor (ver Ibersol, SGPS, S.A., 2024). A Teixeira Duarte classifica ainda os impactos quanto ao setor: Construção, *Facilities Management*, Imobiliária, Hotelaria, Distribuição e Automóvel (Teixeira Duarte, S.A., 2024).

Os critérios usados para avaliar os impactos são muito semelhantes: a gravidade/severidade, composta pela escala, âmbito e caráter de irremediabilidade (este último usado para impactos negativos) e a probabilidade de ocorrência (para impactos potenciais). Para avaliação dos critérios, as empresas do PSI usam escalas quantitativas, que se baseiam em intervalos (por exemplo, de 1 a 5 ou de 0 a 5). Algumas empresas recorrem a escalas ordinais - por exemplo: Probabilidade: 1 (muito elevada), 0,8 (elevada), 0,6 (média), 0,4 (baixa) e 0,2 (muito baixa) (ver Teixeira Duarte, S.A., 2024). Outras adotam intervalos percentuais - por exemplo: Probabilidade: 5 (Altamente provável (>90%; <=100%)), 4 (Muito provável (>75%;<=90%)), 3 (Provável (>50%;<=75%)), 2 (Pouco provável (>25%;>=50%)) e 1 (Improvável (<=25%) (ver Ibersol, SGPS, S.A., 2024).

A título ilustrativo, a Teixeira Duarte (2024) descreve que a avaliação da severidade dos impactos assenta em 3 critérios: escala, âmbito e caráter de irremediabilidade. A escala é medida de 0 a 5, em que 1 corresponde a "Danos ou benefícios muito baixos", 5 a "Danos ou benefícios muito elevados" e o 0 a situações "Não aplicáveis". O âmbito e o caráter de irremediabilidade são avaliados numa escala de 0, 1, 3 e 5. No caso do âmbito, a classificação reflete a extensão do impacto, em termos de dimensão geográfica (local, regional, global ou não aplicável) ou, alternativamente, o número de pessoas afetadas. Já o caráter de irremediabilidade é avaliado em função da capacidade de o impacto ser reversível ou não (5 - impactos de difícil ou impossível remediação, 1 - impactos fáceis de remediar e 0 para casos não aplicáveis) (Teixeira Duarte, S.A., 2024). Paralelamente, a probabilidade de ocorrência é expressa através de intervalos de percentagens associados a valores quantitativos. A Teixeira

Duarte apresenta um quadro que sistematiza os critérios e as escalas usadas na avaliação dos impactos (ver Figura 18).

Escala	Âmbito	Carácter de irremediabilidade	Probabilidade
5= Danos ou benefícios muito altos 4= Danos ou benefícios altos 3= Danos ou benefícios médios 2= Danos ou benefícios baixos 1= Danos ou benefícios muito baixos 0= Não aplicável	5= Impacto nacional ou internacional e/ou sobre um número elevado de pessoas 3= Impacto regional e/ou sobre um número médio de pessoas 1= Impacto local e/ou sobre um número reduzido de pessoas 0= Não aplicável	5= Difícil de remediar ou não remediável/irreversível 3= Temporário ou fácil de remediar num médio prazo 1= Temporário ou fácil de remediar num curto prazo 0= Não aplicável	1 = Ocorrência muito provável ou certa (75-100%) 0,5 = Ocorrência provável (50-75%) 0,75 = Ocorrência baixa (25-50%) 0,25 = Ocorrência improvável (0-25%)

Figura 18 - Escala quantitativa critérios materialidade de impacto

Fonte Teixeira Duarte, S.A. (2024, p.43).

Embora as escalas e os valores quantitativos divulgados possam variar ligeiramente entre as empresas analisadas, esta estrutura evidencia um alinhamento com as orientações das ESRS.

Definidos os critérios e as escalas de avaliação, as empresas procedem à avaliação individual de cada impacto. De forma geral, a severidade é calculada pelo somatório dos valores atribuídos à escala, ao âmbito e ao caráter de irremediabilidade; se se tratar de um impacto potencial, ainda é multiplicado pela probabilidade de ocorrência. O valor que daí resulta é comparado com os limites quantitativos ou qualitativos previamente definidos, a partir dos quais um impacto é considerado material. Nas empresas do PSI, observa-se que estes limiares apresentam variações significativas, podendo variar entre 2 e 9. A EDP definiu um limite de 2 (EDP, S.A., 2024), enquanto a Ibersol estabeleceu um limite de 9 (Ibersol, SGPS, S.A., 2024).

É importante salientar que nem todas as empresas do PSI apresentam o mesmo nível de detalhe na divulgação de critérios e metodologias. Empresas como a Jerónimo Martins, a Sonae, os CTT, a Galp Energia e a Mota Engil não apresentam o mesmo nível de divulgação neste domínio. Embora mencionem a aplicação dos mesmos critérios fundamentais definidos pelas ESRS, não apresentam uma descrição detalhada das escalas utilizadas, dos limiares quantitativos adotados ou das fórmulas de cálculo subjacentes.

4.5.3. Processo de Avaliação da Materialidade de Financeira

A avaliação da materialidade financeira baseia-se na combinação da probabilidade de ocorrência e da dimensão dos potenciais efeitos financeiros sobre o desempenho, a posição financeira, os fluxos de caixa e o acesso ao financiamento, incluindo o custo de capital. (EFRAG, 2024, par. 9 e 89; União Europeia, 2023, par. 51).

Na avaliação da materialidade financeira, a informação relatada pelas empresas do PSI evidencia alinhamento conceptual, mas desalinhamento ao nível operacional. Conforme sugerido pela ESRS 1, parágrafo 51, as empresas avaliam os riscos e oportunidades através de uma combinação entre a probabilidade de ocorrência e a magnitude dos potenciais efeitos financeiros (União Europeia, 2023). O parágrafo 89 do EFRAG IG 1 (EFRAG, 2024) recomenda que, para avaliar a respetiva materialidade, sejam utilizadas escalas quantitativas e/ou qualitativas apropriadas baseadas nos efeitos financeiros em termos de desempenho, posição financeira, fluxos de caixa e acesso ao financiamento e custo de capital. Contudo, as escalas reportadas apresentam grande variabilidade: algumas entidades recorrem a escalas qualitativas; outras utilizam percentagens de EBITDA, impactos reputacionais, efeitos nos fluxos de caixa ou combinações de critérios monetários e não monetários. As figuras 19 a 23 sistematizam a análise efetuada.

Setor	Empresas PSI	Mat. Financeira
Indústria	Altri	-> Em conformidade com as ESRS, a magnitude e a probabilidade de ocorrência foram avaliadas em relação aos riscos e oportunidades. -> Os Riscos/Oportunidades são avaliados na seguinte escala: Magnitude: 1 (Muito Baixo), 2 (Baixo), 3 (Médio), 4 (Elevado), 5 (Muito Elevado); Probabilidade: 1 (Muito Baixa) a 5 (Muito Elevada). -> Riscos e oportunidades: pontuação de magnitude multiplicada pelo fator quantitativo de probabilidade.
Indústria	The Navigator Comp	-> Foram usados critérios como a magnitude e a probabilidade de ocorrência, recorrendo-se a limites quantitativos. -> As escalas de pontuação definidas tiveram por base intervalos correspondentes à percentagem do EBITDA. -> Magnitude: 5 (Crítica - Acima de 20% do EBITDA), 4 (Alta - Entre 10 e 20% do EBITDA), 3 (Média - Entre 5 e 10% do EBITDA), 2 (Baixa - Entre 1 e 5% do EBITDA), 1 (Muito baixa - Até 1% do EBITDA) e 0 (Não aplicável). -> Probabilidade: 1 (certa, <6 meses, a ocorrer), 0,80 (muito provável, 6 meses a 1 ano), 0,60 (provável, 1 a 2 anos), 0,40 (pouco provável, 2 a 5 anos) e 0,20 (rara, >5 anos). -> É feita a multiplicação da magnitude pela probabilidade.
Indústria	Corticeira Amorim	-> Em conformidade com as ESRS, a magnitude e a probabilidade de ocorrência foram avaliadas para riscos e oportunidades. -> Magnitude: 5 (Muito elevado), 4 (Elevado), 3 (Médio), 2 (Baixo), 1 (Muito Baixo) e 0 (Nenhum). -> Probabilidade de Ocorrência: 4 (Muito Elevado >75%), 3 (Provável >50%), 2 (Pouco Provável >25%) e 1 (Improvável <25%). -> A magnitude é multiplicada pela probabilidade de ocorrência, do qual se obtiveram valores entre 0 e 5, que foram comparados com um limite quantitativo de 3.
Indústria	SEMAPA	-> Os critérios de magnitude e as escalas de pontuação definidas tiveram por base intervalos correspondentes à percentagem do EBITDA. -> Foram usados os critérios de Magnitude e a Probabilidade. -> Magnitude: 5 (Crítica - Acima de 20% do EBITDA), 4 (Alta - entre 10 e 20% do EBITDA), 3 (Média - Entre 5 e 10% do EBITDA), 2 (Baixa - Entre 1 e 5% do EBITDA), 1 (Muito Baixa - Até 1% do EBITDA) e 0 (Não aplicável). -> Probabilidade: 1 (Certa, <6 meses/a ocorrer), 0,80 (Muito provável, 6 meses a 1 ano), 0,60 (provável, 1 a 2 anos), 0,40 (Pouco provável, 2 a 5 anos) e 0,20 (Raro, >5 anos). -> Foi definido como limite 3 para a materialidade financeria, o mesmo estabelecido para análises de risco internas.

Figura 19 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Indústria

Setor	Empresas PSI	Mat. Financeira
Energia	EDP	-> Cada risco e oportunidade foram classificados a curto, médio e longo prazo e de acordo com a sua posição na cadeia de valor (a montante, a jusante ou em operações diretas). -> A avaliação baseia-se na sua magnitude (impacto reputacional e económico) e probabilidade, sendo os critérios de avaliação definidos pela EDP. As dimensões específicas da magnitude e as respetivas escalas de avaliação foram adotadas do Departamento de Risco da EDP. -> Magnitude: Reputação: 4 (Muito alta), 3 (Alta), 2 (Média), 1 (Reduzida) e NA (Não aplicável); Impacto económico: 4 (Muito alto), 3 (Alto), 2 (Médio), 1 (Reduzido) e NA (Não aplicável) -> Probabilidade: 3 (Alto (>50%)), 2 (média (5-50%)) e 1 (baixa (<5%)) -> Foi usado um limite de >=2.
Energia	EDP REN	-> Os riscos e oportunidades foram classificados de acordo com o curto, médio e longo prazo e quanto à sua posição na cadeia de valor. -> Os critérios de avaliação usados são a magnitude (reputação e impacto financeiro) e probabilidade de ocorrência. -> Magnitude: Reputação: 4 (Muito alta), 3 (Alta), 2 (Média), 1 (Reduzida) e NA (Não aplicável); Impacto económico: 4 (Muito alto), 3 (Alto), 2 (Médio), 1 (Reduzido) e NA (Não aplicável) -> Probabilidade: 3 (Alto (>50%)), 2 (média (5-50%)) e 1 (baixa (<5%))
Energia	GALP	-> A avaliação utilizou uma pontuação que combina a magnitude dos efeitos financeiros com a probabilidade de ocorrência. -> Esta avaliação contou com o contributo das Unidades de Negócio, das equipas do Centro Corporativo e de uma equipa de peritos multifuncionais nas áreas da Sustentabilidade, Gestão de Risco, Estratégia, Planeamento e Performance. -> Um inquérito online recolheu as perspetivas de diversos stakeholders sobre os impactos percebidos das atividades e da cadeia de valor da Galp. Outras informações foram fornecidas pelas Unidades de Negócio, pelas equipas do Centro Corporativo e por uma equipa de especialistas multifuncionais (Sustentabilidade e Gestão de Risco), com o apoio de um consultor externo. A avaliação utilizou uma pontuação que combinou a gravidade.
Energia	REN	-> Riscos e Oportunidades: ambos foram avaliados quanto à magnitude e quanto à sua probabilidade. -> Todas as escalas consideram uma avaliação de 1 a 5 (1 - impacto/ risco/ probabilidade mais baixo e 5 - impacto/ risco/ probabilidade mais alto). -> Foram considerados materiais, tópicos acima da média dos IROs avaliados.

Figura 20 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Energia

Setor	Empresas PSI	Mat. Financeira
Consumo	Jerónimo Martins	-> As questões financeiras materiais foram identificadas utilizando o sistema de gestão de risco do Grupo. -> A análise considerou riscos e oportunidades ao longo da cadeia de valor, com base na sua magnitude (potencial impacto financeiro nas vendas e custos) e na probabilidade de ocorrência.
Consumo	Ibersol	-> Para os riscos e oportunidades foi usada a magnitude e a probabilidade. -> Foi usado o EBITDA para definir as escalas dos critérios. -> Magnitude: 5 (Muito alto (>20.000.000)), 4 (Alto (>10.000.000; <=20.000.000)), 3 (Médio (>4.000.000; <=10.000.000)), 2 (Baixa (>1.600.000; <=4.000.000)), 1 (Muito baixa (>0; <=1.600.000)) e 0 (Nenhum). -> Probabilidade: 5 (Altamente provável (>90%; <=100%)), 4 (Muito provável (>75%; <=90%)), 3 (Provável (>50%; <=75%)), 2 (Pouco provável (>25%; <=50%)) e 1 (Improvável (<=25%)). -> Magnitude*Probabilidade. -> Foi definido um limiar de igual ou superior a 3.
Consumo	SONAE	-> Os riscos e oportunidades foram avaliados quanto à sua magnitude e probabilidade de ocorrência. -> A escala de magnitude foi definida ao nível da holding, sendo os efeitos financeiros medidos com base no modelo de gestão de risco empresarial (EWRM). -> As pontuações foram ponderadas com base no volume de negócios das subsidiárias.

Figura 21 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Consumo

Setor	Empresas PSI	Mat. Financeira
Infraestruturas, comunicações e serviços	CTT	-> Foram considerados como critérios a magnitude e a probabilidade.
Infraestruturas, comunicações e serviços	NOS	-> A análise dos riscos e oportunidades foi conduzida com base na magnitude e na probabilidade de ocorrência. -> Foram avaliados numa escala de 1 a 5, com base na magnitude e na probabilidade de ocorrência. -> Os resultados quantitativos foram determinados pela multiplicação da magnitude pelo fator quantitativo de probabilidade, sendo posteriormente comparados com um limiar quantitativo.
Infraestruturas, comunicações e serviços	Mota Engil	-> Na avaliação dos riscos e oportunidades foram usados como critérios a Magnitude (económico e financeiro, planeamento e estratégia) e a probabilidade. -> Numa escala que vai de 1 a 25, foram considerados IRO materiais todos os que tenham obtido uma pontuação superior a 12 e IRO não materiais todos os que tenham obtido uma pontuação inferior a 6. Os IRO com pontuação entre 6 e 12 foram alvo de discussão e validação nas três sessões de calibração realizadas, de modo a aferir a sua materialidade.
Infraestruturas, comunicações e serviços	Teixeira Duarte	-> Para apuramento da materialidade financeira, a avaliação dos ROs foi feita com base na probabilidade de ocorrência e na magnitude potencial. -> Limiar definido >=2,5. -> A avaliação dos ROs decorre do produto entre a magnitude dos efeitos financeiros e a probabilidade de ocorrência dos mesmos. Magnitude: 7 (Danos ou benefícios catastróficos), 6 (críticos), 5 (muito altos), 4 (altos), 3 (médios), 2 (baixos), 1 (muito baixos), 0 (inexistentes). Probabilidade: 1 (Ocorrência muito provável (75 a 100%)), 0,75 (Ocorrência provável (50 a 75%)), 0,50 (Ocorrência baixa (25 a 50%)) e 0,25 (Ocorrência improvável (0 a 25%)).

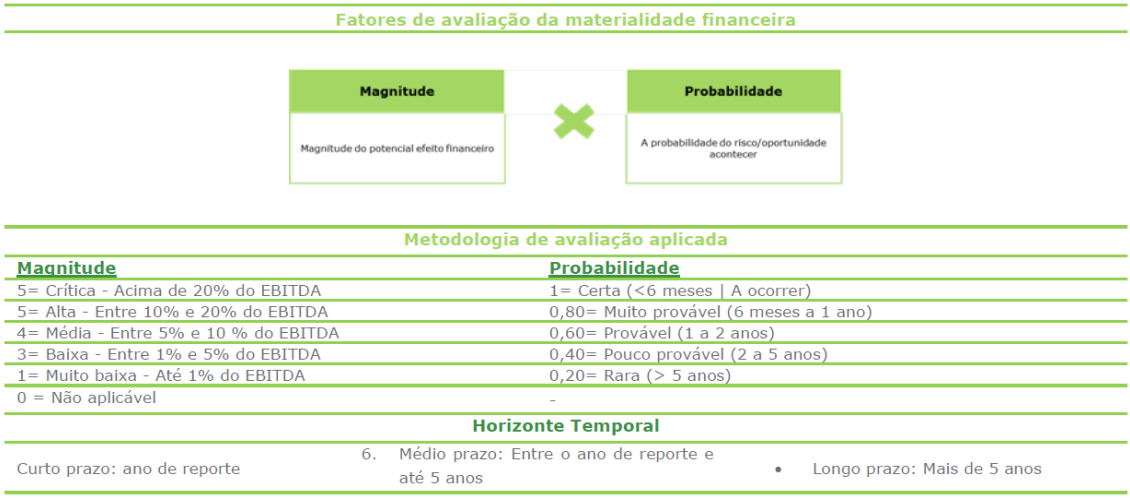
Figura 22 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Infraestruturas, comunicações e serviços

Setor	Empresas PSI	Mat. Financeira
Financeira	Banco Comercial Português	-> Para avaliação dos riscos e oportunidades usou-se uma média entre a magnitude dos efeitos financeiros, avaliado de 0 a 5, com a probabilidade de ocorrência, avaliado de 1 a 5. Magnitude: 5 (Muito elevada), 4 (elevada), 3 (moderada), 2 (baixa), 1 (mínima) e 0 (não existente). Probabilidade (likelihood): 5 (muito elevada), 4 (elevada), 3 (média), 2 (baixa) e 1 (muito baixa).

Figura 23 – Processo de Avaliação da Materialidade Financeira- setor: Financeiro

Empresas como a Navigator e a Semapa avaliam a magnitude com recurso a uma abordagem quantitativa mais robusta, baseada em intervalos percentuais do EBITDA, o que estabelece uma ligação entre a materialidade financeira e o desempenho económico da organização (ver The Navigator Company, S.A., 2024; Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024). A magnitude apresentada é classificada na seguinte escala: 5 (Crítica - Acima de 20% do EBITDA), 4 (Alta - Entre 10 e 20% do EBITDA), 3 (Média - Entre 5 e

10% do EBITDA), 2 (Baixa - Entre 1 e 5% do EBITDA), 1 (Muito baixa - Até 1% do EBITDA) e 0 (Não aplicável) (The Navigator Company, S.A., 2024, p. 140; Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024, p. 114). As figuras 24 e 25 ilustram como estas empresas realizam essa divulgação nos seus relatórios.



Fatores de avaliação da materialidade financeira

Magnitude		Probabilidade
Magnitude do potencial efeito financeiro	×	A probabilidade do risco/oportunidade acontecer

Metodologia de avaliação aplicada

Magnitude	Probabilidade
5= Crítica - Acima de 20% do EBITDA	1= Certa (<6 meses | A ocorrer)
5= Alta - Entre 10% e 20% do EBITDA	0,80= Muito provável (6 meses a 1 ano)
4= Média - Entre 5% e 10 % do EBITDA	0,60= Provável (1 a 2 anos)
3= Baixa - Entre 1% e 5% do EBITDA	0,40= Pouco provável (2 a 5 anos)
1= Muito baixa - Até 1% do EBITDA	0,20= Rara (> 5 anos)
0 = Não aplicável	-

Horizonte Temporal

Curto prazo: ano de reporte

6. Médio prazo: Entre o ano de reporte e até 5 anos

- Longo prazo: Mais de 5 anos

Figura 24- Critérios e Escalas usadas para avaliação da Materialidade Financeira pela Navigator

Fonte: The Navigator Company, S.A. (2024, p. 140).



FATORES DE AVALIAÇÃO DA MATERIALIDADE FINANCEIRA

Magnitude		Probabilidade
Magnitude do potencial efeito financeiro	×	A probabilidade do risco/oportunidade acontecer

Metodologia de avaliação aplicada	
Magnitude	Probabilidade
5= Crítica – Acima de 20% do EBITDA	1= Certa (<6 meses | A ocorrer)
5= Alta – Entre 10% e 20% do EBITDA	0,80= Muito provável (6 meses a 1 ano)
4= Média – Entre 5% e 10 % do EBITDA	0,60= Provável (1 a 2 anos)
3= Baixa – Entre 1% e 5% do EBITDA	0,40= Pouco provável (2 a 5 anos)
1= Muito baixa – Até 1% do EBITDA	0,20= Rara (> 5 anos)
0 = Não aplicável	

Horizonte Temporal		
Curto prazo: ano de reporte	Médio prazo: Entre o ano de reporte e até 5 anos	Longo prazo: Mais de 5 anos

Figura 25 - Critérios e Escalas usadas para avaliação da Materialidade Financeira pela SEMAPA

Fonte: Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. (2024, p. 114).

Por sua vez, a Ibersol adota uma abordagem assente em valores monetários absolutos, associados a impactos financeiros concretos, mas que pode limitar a comparabilidade. A escala apresentada para avaliar a Magnitude tem por base o EBITDA, medido em euros: 5 (Muito alto (>20.000.000)), 4 (Alto (>10.000.000;<=20.000.000)), 3 (Médio (>4.000.000,<=10.000.000)), 2 (Baixa (>1.600.000,<=4.000.000)), 1 (Muito Baixa (>0,<=1.600.000)) e 0 (Nenhum) (ver Ibersol, SGPS, S.A., 2024, p. 55). Na figura 26, apresenta-se o quadro divulgado pela Ibersol relativo aos critérios adotados, bem como às escalas usadas para a avaliação da materialidade financeira.

	Magnitude	Probabilidade
	EBITDA (€)	
5 = Muito alto	> 20 000 000	5 = Altamente provável (>90% ; <= 100%)
4 = Alto	> 10 000 000 <= 20 000 000	4 = Muito provável (> 75% ; <= 90%)
3 = Médio	> 4 000 000 <= 10 000 000	3 = Provável (> 50% ; <= 75%)
2 = Baixa	> 1 600 000 <= 4 000 000	2 = Pouco provável (> 25% ; <= 50%)
1 = Muito baixa	> 0 <= 1 600 000	1 = Improvável (<= 25%)
0 = Nenhum	0	

Figura 26 - Critérios e Escalas usadas para avaliação da Materialidade Financeira pela Ibersol

Fonte: Ibersol, SGPS, S.A. (2024, p. 55).

De forma diferente das restantes empresas analisadas, EDP e a EDP REN desagregam a magnitude em impacto económico e reputacional. A EDP e a EDP REN usam a seguinte escala para avaliar os critérios: Reputação: 4 (Muito alta), 3 (Alta), 2 (Média), 1 (Reduzida) e NA (Não aplicável); Impacto económico: 4 (Muito alto), 3 (Alto), 2 (Médio), 1 (Reduzido) e NA (Não aplicável) (ver EDP, S.A., 2024, p. 121; EDP Renováveis, S.A., 2024, p. 179).

Em contraste, os CTT, a Galp, a Jerónimo Martins e a Sonae apenas referenciam o uso de critérios de magnitude e de probabilidade (ver CTT – Correios de Portugal, S.A., 2024; Galp Energia, SGPS, S.A., 2024; Jerónimo Martins, SGPS, S.A., 2024; Sonae SGPS, S.A., 2024). Desta forma, a análise evidencia diferenças relevantes na transparência e na comparabilidade das práticas reportadas.

Na avaliação da probabilidade de ocorrência, há convergência entre as metodologias relatadas pelas empresas. Por exemplo, a Navigator e a Semapa adotam coeficientes numéricos (1; 0,8; 0,6; 0,4; 0,2) como critérios de avaliação. Essa classificação está dependente de intervalos temporais associados à ocorrência dos eventos - por exemplo: 1. (certa < 6 meses, a ocorrer) a 0,2 (rara > 5 anos) (ver The Navigator Company, S.A., 2024; Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024).

A Ibersol e a Teixeira Duarte recorrem a intervalos percentuais - por exemplo: 90% a 100%; 75% a 90%; 50% a 75%; 25% a 50%; 0% a 25% (ver Ibersol, SGPS, S.A., 2024). Contudo, estas duas empresas diferenciam-se na escala reportada para avaliar a probabilidade de ocorrência: a Ibersol utiliza uma escala de 1 a 5, enquanto a Teixeira Duarte utiliza coeficientes numéricos (1; 0,8; 0,6; 0,4 e 0,2) (ver Ibersol, SGPS, S.A., 2024; Teixeira Duarte, S.A., 2024). A EDP e a EDP Renováveis utilizam também intervalos percentuais de 3 níveis (<5%; 5 a 50%; e >50%), que são convertidos numa escala de 1 a 3 (baixa, média e alta) (ver EDP, S.A., 2024; EDP Renováveis, S.A., 2024).

Em contraste, os CTT, a Galp Energia, a Jerónimo Martins, a Mota Engil e a Sonae SGPS apresentam níveis menores de transparência na definição das escalas de probabilidade, limitando-se a referenciar os critérios, sem fornecer detalhes sobre os intervalos ou as métricas subjacentes.

Após serem definidos os critérios e as escalas de avaliação, as empresas procedem à avaliação individual de cada um dos riscos e oportunidades, determinada pelo produto entre a magnitude e a probabilidade de ocorrência. O valor resultante é comparado aos limiares quantitativos ou qualitativos previamente definidos, o que determina se um risco ou uma oportunidade é considerado(a) material.

Os relatórios analisados revelam uma significativa diversidade na definição dos limiares. Empresas como a Corticeira Amorim, a Ibersol e a Semapa comunicam ter adotado um limite de 3; a Teixeira Duarte, um limite de 2,5; e a EDP e a EDP Renováveis, um limiar inferior de 2. A Mota Engil e a REN adotam abordagens distintas. A Mota Engil relata utilizar uma escala mais alargada (1 a 25), classificando como materiais os IROs com pontuação superior a 12, como não materiais os inferiores a 6, e os restantes sujeitos a processos de calibração e validação (ver Mota Engil, S.G.P.S, S.A., 2024). Por sua vez, a REN considera materiais os tópicos com pontuação superior à média (EN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., 2024). As restantes empresas não divulgam qualquer informação explícita sobre os limiares utilizados, o que prejudica a transparência e a comparabilidade (ver Altri, SGPS, S.A., 2024; Banco Comercial Português, S.A., 2024; CTT - Correios de Portugal, S.A., 2024; Galp Energia, SGPS, S.A., 2024; Jerónimo Martins, SGPS, S.A., 2024; NOS, SGPS, S.A., 2024; Sonae SGPS, S.A., 2024; e The Navigator Company, S.A., 2024).

A análise efetuada sugere diferenças significativas na comunicação da operacionalização do processo de avaliação da dupla materialidade. Há sinais evidentes de alinhamento com os requisitos europeus, sobretudo na adoção de processos faseados, de

critérios objetivos, de limiares e de integração da cadeia de valor. No entanto, persistem diferenças relevantes no que respeita à robustez metodológica e à comparabilidade interempresarial, o que sugere que a convergência é, por agora, mais forte no plano formal do que no plano substancial. Consequentemente, a análise indicia que as empresas do PSI estão, em geral, a internalizar a lógica da avaliação da dupla materialidade exigida pelas ESRS, ainda que com níveis distintos de sofisticação, transparência e consolidação metodológica no seu relato.

4.6. Temas Materiais

A Figura 27 apresenta, de forma resumida, a análise de conteúdo da informação divulgada nos relatórios das empresas do PSI, referente aos temas das ESRS considerados materiais.

Setor	Empresas/Temas ESRS	E1	E2	E3	E4	E5	S1	S2	S3	S4	G1
Indústria	Altri	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
Indústria	The Navigator Comp	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
Indústria	Corticeira Amorim	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Indústria	SEMAPA	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
Energia	EDP	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Energia	EDP REN	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
Energia	GALP	SIM	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO
Energia	REN	SIM	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM
Consumo	Jerónimo Martins	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM
Consumo	Ibersol	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Consumo	SONAE	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Infraestruturas, comunicações e serviços	CTT	SIM	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Infraestruturas, comunicações e serviços	NOS	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM	SIM
Infraestruturas, comunicações e serviços	Mota Engil	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM
Infraestruturas, comunicações e serviços	Teixeira Duarte	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	SIM	SIM	NÃO	SIM	SIM
Financeira	Banco Comercial Português	SIM	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	SIM	NÃO	NÃO	SIM	SIM

Figura 27 - Temas das ESRS considerados materiais

Por sua vez, a figura 28 apresenta o número de IROs por temáticas ESRS reportadas. Esta informação permite uma análise comparativa da relevância atribuída a cada dimensão da sustentabilidade pelas diferentes empresas.

Setor	Empresas	IROs/Temáticas ESRS	E1	E2	E3	E4	E5	S1	S2	S3	S4	G1	Tópicos Específicos	Totais
Indústria	Altri	Impactos	6	2	2	4	2	7	0	6	N.A	0	N.A	29
		Riscos	1	0	1	2	4	2	1	2	N.A	2	N.A	15
		Oportunidades	3	0	1	0	1	1	1	2	N.A	1	N.A	10
	The Navigator Company	Impactos	8	N.A	3	7	5	13	3	3	N.A	3	5	50
		Riscos	7	N.A	1	1	3	0	0	0	N.A	2	0	14
		Oportunidades	4	N.A	0	1	2	3	0	0	N.A	0	1	11
	Corticeira Amorim	Impactos	9	2	2	13	7	9	7	2	5	8	0	64
		Riscos	6	3	5	2	8	4	6	0	2	0	4	40
		Oportunidades	10	1	2	2	5	4	1	0	3	2	0	30
	SEMAPA	Impactos	8	N.A	2	6	3	12	3	1	N.A	3	N.A	38
		Riscos	5	N.A	1	0	0	0	0	0	N.A	1	N.A	7
		Oportunidades	2	N.A	0	0	1	1	0	0	N.A	0	N.A	4
Energia	REN	Impactos	3	N.A	N.A	1	N.A	6	2	1	N.A	3	2	18
		Riscos	2	N.A	N.A	0	N.A	2	3	2	N.A	2	2	13
		Oportunidades	3	N.A	N.A	0	N.A	3	2	0	N.A	2	1	11
	EDP	Impactos	5	N.A	1	1	1	16	1	6	5	4	8	48
		Riscos	4	N.A	1	0	1	4	4	2	4	6	6	32
		Oportunidades	5	N.A	0	1	2	9	2	3	6	10	9	47
	EDP REN	Impactos	5	N.A	N.A	1	1	16	4	1	N.A	4	5	37
		Riscos	3	N.A	N.A	0	1	3	4	2	N.A	6	5	24
		Oportunidades	5	N.A	N.A	1	2	9	2	3	N.A	10	8	40
	GALP	Impactos	4	1	1	2	N.A	3	4	N.A	N.A	N.A	N.A	15
		Riscos	4	1	1	0	N.A	2	1	N.A	N.A	N.A	N.A	9
		Oportunidades	0	0	0	0	N.A	0	0	N.A	N.A	N.A	N.A	0
Consumo	Ibersol	Impactos	15	8	5	N.A	11	36	12	1	15	5	N.A	108
		Riscos	2	0	0	N.A	2	2	0	0	1	1	N.A	8
		Oportunidades	0	0	0	N.A	2	1	0	0	0	1	N.A	4
	SONAE	Impactos	7	3	1	2	4	10	5	3	8	5	N.A	48
		Riscos	7	0	3	3	5	1	1	0	3	2	N.A	25
		Oportunidades	5	0	1	2	0	0	0	0	3	0	N.A	11
	Jerónimo Martins	Impactos	1	N.A	N.A	N.A	1	0	N.A	3	2	2	N.A	9
		Riscos	0	N.A	N.A	N.A	0	3	N.A	0	3	0	N.A	6
		Oportunidades	0	N.A	N.A	N.A	1	2	N.A	0	3	0	N.A	6
Infraestruturas, comunicações e serviços	CTT	Impactos	5	1	N.A	N.A	N.A	7	1	3	0	0	N.A	17
		Riscos	5	0	N.A	N.A	N.A	4	0	1	1	4	N.A	15
		Oportunidades	1	0	N.A	N.A	N.A	0	0	0	1	2	N.A	4
	NOS	Impactos	6	N.A	N.A	N.A	5	2	N.A	1	2	0	N.A	16
		Riscos	3	N.A	N.A	N.A	1	0	N.A	0	1	1	N.A	6
		Oportunidades	0	N.A	N.A	N.A	1	2	N.A	0	2	2	N.A	7
	Mota Engil	Impactos	Temas Materiais: E1, S1, S4, G1 e Tópicos Específicos Temas Não Materiais: E2, E3, E4, E5, S2 e S3 22 Tópicos Materiais 80 Impactos 47 Riscos 16 Oportunidades											0
		Riscos												0
		Oportunidades												0
	Teixeira Duarte	Impactos	9	N.A	N.A	N.A	3	4	3	N.A	3	3	0	25
		Riscos	1	N.A	N.A	N.A	0	0	1	N.A	0	0	0	2
		Oportunidades	1	N.A	N.A	N.A	0	1	1	N.A	0	1	2	6
Financeiro	BCP	Impactos	3	N.A	N.A	N.A	N.A	13	N.A	N.A	7	3	N.A	26
		Riscos	2	N.A	N.A	N.A	N.A	1	N.A	N.A	1	1	N.A	5
		Oportunidades	2	N.A	N.A	N.A	N.A	7	N.A	N.A	1	3	N.A	13

Figura 28 - Número de IROs por temáticas ESRS reportados

Após análise dos IROs e dos temas identificados como materiais, o padrão dominante é de um número maior de impactos do que de riscos e oportunidades, o que sugere uma preocupação por parte das empresas em reconhecer os efeitos das suas operações no ambiente e na sociedade e, só depois, em estruturar um plano que possibilite tornar a sustentabilidade numa alavanca estratégica para criar valor. Ao nível setorial, a indústria regista o maior número de IROs, seguida pelos setores do consumo e da energia e, por último, pelos setores financeiro e de infraestruturas, comunicações e serviços.

Os temas ambientais e sociais concentram grande parte dos IROs, com predominância dos temas S1 – Própria mão de obra e do E1 – Alterações Climáticas. Os temas sociais estão relacionados com a própria força de trabalho, com a cadeia de valor e com as comunidades. No ambiente, predomina o tema das alterações climáticas; além de ser uma fonte de impactos e riscos, também é uma fonte de oportunidades ligadas à descarbonização, eficiência, eletrificação, inovação tecnológica e novos produtos ou serviços sustentáveis. O número total de IROs na temática da governação não tem peso quantitativo em comparação com o das temáticas ambientais e sociais, mas destaca-se pela sua relevância qualitativa no conteúdo divulgado (ética, controlo, resiliência e proteção reputacional).

Observa-se uma assimetria na identificação de oportunidades entre empresas de diferentes setores de atividade. Em particular, empresas dos setores industrial e energético tendem a reportar um maior número de oportunidades, o que pode indicar a integração da sustentabilidade como um motor de inovação, de acesso a financiamento e de reforço da reputação. Em contraste, as empresas dos restantes setores analisados aparentam ter uma visão voltada à mitigação de externalidades e ao cumprimento normativo.

Na análise por setor, com base no número de IROs identificados nos relatórios das empresas analisadas, é possível observar padrões nos tópicos considerados materiais. Na indústria, destacam-se os temas E1 – Alterações Climáticas, E5 – Economia Circular e S1 – Própria mão de obra; no setor da energia, sobressaem-se os temas E1 – Alterações Climáticas, S1 – Própria mão de obra e G1 – Conduta Empresarial; no consumo realçam-se o E1 – Alterações Climáticas, S1 – Própria mão de obra e S4 – Consumidores e Utilizadores Finais, no setor das infraestruturas, comunicações e serviços, predominam os temas E1– Alterações Climáticas e S1 – Própria mão de obra; e no setor financeiro, o tema mais relevante é o S1 – Própria mão de obra.

As empresas analisadas, pertencentes ao setor industrial, divulgam IROs do tema E1 associados à emissão de gases com efeitos de estufa, eventos climáticos e riscos com custos

de carbono; em contrapartida, identificam oportunidades ligadas à descarbonização, eficiência energética (ver, por exemplo, Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024, p. 142) e inovação tecnológica. No tema E5, os IROs estão associados à gestão de resíduos, valorização de subprodutos e uso eficiente dos recursos (ver, por exemplo, Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A., 2024, p. 200). Mas destacam-se oportunidades ligadas à circularidade (ver, por exemplo, Altri, SGPS, S.A., 2024, p. 62) e riscos associados à disponibilidade e qualidade das matérias-primas (ver, por exemplo, Corticeira Amorim, S.G.P.S., S.A., 2024, p.100). No tema S1, os IROs abordam as temáticas de condições de trabalho, saúde e segurança, retenção de talento e desenvolvimento de competências.

Nas empresas do setor de energia, os IROs do tema E1 apresentam semelhanças com as empresas do setor industrial; no entanto, com a identificação de um maior número de oportunidades materiais, ligadas à produção de energia renovável, à eletrificação e à mobilidade elétrica, e ao desenvolvimento de novas infraestruturas energéticas (ver, por exemplo, EDP, S.A., 2024, p. 112). Tal como ocorre no tema E1, o S1 apresenta, de igual modo, semelhanças de conteúdo com o setor industrial, mas com domínio de impactos positivos, ligados à inclusão, à formação, à saúde e à segurança no trabalho e à participação dos colaboradores (ver, por exemplo, REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., 2024, p. 122). Contudo, existem riscos relevantes associados a acidentes de trabalho, à saúde mental e à escassez de mão de obra qualificada (ver, por exemplo, EDP Renováveis, S.A., 2024, p. 172). As oportunidades passam pela possibilidade de progressão na carreira, por um ambiente de trabalho inclusivo, por uma cultura de segurança e estabilidade e por qualidade do emprego (ver, por exemplo, REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., 2024, p. 122). No tema G1, predominam os impactos positivos associados à transparência, à ética e à comunicação com *stakeholders* (ver, por exemplo, EDP, S.A., 2024, p. 111). Os riscos estão ligados ao escrutínio público, à perceção dos *stakeholders* e a potenciais práticas ilícitas (ver, por exemplo, EDP Renováveis, S.A., 2024, p. 174). As oportunidades destacam-se pela consolidação das relações com os investidores, pelo acesso ao capital, pela inovação e pelas parcerias (ver, por exemplo, REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A., 2024, p. 123).

As empresas do setor do consumo comunicam impactos associados ao tema E1, como a emissão de gases de efeito estufa, o consumo energético e a utilização de matérias-primas (ver, por exemplo, Sonae SGPS, S.A., 2024, p. 75). Os riscos identificados estão associados a eventos climáticos extremos (escassez de recursos naturais) e ao aumento dos custos operacionais. Identificam-se ainda oportunidades associadas à eficiência de recursos, à

redução de desperdícios alimentares e à inovação sustentável (ver, por exemplo, Jerónimo Martins, SGPS, S.A., 2024, p. 284). No tema S1, os impactos positivos estão relacionados à saúde e segurança no trabalho, à gestão de competências e oportunidades, às condições de trabalho e à retenção de talento. (ver, por exemplo, Ibersol, SGPS, S.A., 2024, p. 67). Os riscos dizem respeito a custos salariais decorrentes do aumento do salário mínimo e da rigidez contratual (ver, por exemplo, Ibersol, SGPS, S.A., 2024, p. 69), e os desafios passam pela dificuldade no recrutamento e na retenção de talentos (ver, por exemplo, Sonae SGPS, S.A., 2024, p. 78). No tema S4, verifica-se uma predominância de impactos face a riscos e oportunidades. Esses impactos estão sobretudo associados à proteção dos consumidores, à garantia de produtos seguros e de qualidade, à prevenção de riscos para a saúde, bem como ao reforço da confiança, da lealdade e da satisfação dos clientes (ver, por exemplo, Sonae SGPS, S.A., 2024, pp. 78-79).

No setor das infraestruturas, comunicações e serviços, os IROs do tema E1 estão associados, à semelhança dos restantes setores, ao consumo de energias renováveis, à emissão de gases de efeito de estufa e à exposição a riscos físicos e de transição. Os riscos materiais mencionados nos relatórios das empresas decorrem de riscos climáticos (ver, por exemplo, NOS, SGPS, S.A., 2024, p. 107) e de riscos de transição significativos (ver, por exemplo, NOS, SGPS, S.A., 2024, p. 129). As oportunidades passam por arranjar soluções de mobilidade elétrica, telecomunicações e IT, eficiência energética, financiamento sustentável e reputação (ver, por exemplo, NOS, SGPS, S.A., 2024, p. 60). No tema S1, os IROS estão relacionados à saúde, segurança e bem-estar dos trabalhadores, à igualdade de oportunidades, à aposta na formação contínua, à garantia de boas condições de trabalho e à inclusão e retenção. Os riscos identificados pelas empresas incluem a dificuldade de retenção de talento (em termos salariais e de progressão de carreira) e os incidentes laborais que ocorrem (ver, por exemplo, MotaEngil, SGPS, S.A., 2024, p. 60). As oportunidades passam pelo envolvimento dos colaboradores para melhorar a satisfação e a retenção, com a igualdade de oportunidades para a satisfação dos trabalhadores e iniciativas de cuidado com a saúde mental.

Por último, no setor financeiro, o BCP destaca a temática S1, com um padrão semelhante ao dos demais setores. Os impactos positivos predominam sobre os negativos, relacionados ao pagamento de remunerações justas. Contudo, persistem ricos associados a condições de trabalho inadequadas (ver Banco Comercial Português, S.A., 2024, p. 29). As oportunidades passam por um diálogo com os trabalhadores para desenvolvimento de carreiras, para aumentar a satisfação e retenção, oferta de equilíbrio entre vida profissional e

pessoal, constante aposta na formação e desenvolvimento e para além das oportunidades que existem ao nível da remuneração é disponibilizado condições de financiamento especiais para créditos à habitação.

A Corticeira Amorim e a Sonae destacam-se pela identificação como materiais de todos os tópicos ESG previstos nas ESRS. Isto sugere uma maturidade na aplicação da dupla materialidade ao reconhecer IROs em todas as dimensões ESG. As restantes empresas fazem uma seleção mais restrita dos tópicos materiais. A adoção total de tópicos materiais pode estar associada à capacidade de identificar impactos, antecipar riscos e detetar oportunidades.

É importante salientar que algumas entidades divulgam tópicos adicionais para além dos previstos na estrutura das ESRS - tópicos específicos da entidade que contêm IROs materiais diretamente relacionados com o negócio, o contexto operacional e o posicionamento estratégico (ver Apêndice). Apenas sete empresas divulgam informação deste tipo: Corticeira Amorim, EDP, EDP Renováveis, Mota Engil, REN, Teixeira Duarte e Navigator.

A Navigator comunica tópicos relacionados à gestão florestal de forma sustentável, com predominância de impactos positivos e oportunidades, enquanto a Corticeira Amorim destaca tópicos de cibersegurança, com predominância de riscos. A EDP, a EDP REN e a REN apresentam uma abordagem mais abrangente, com destaque para temas sobre a cibersegurança, aposta na transformação digital, investimentos estratégicos, inovação e transição energética e eficiência de recursos. Nos casos da EDP e da EDP REN, o somatório dos IROs das informações específicas tem valores aproximados aos dos tópicos ambientais, o que sugere que estas empresas procuram captar aéreas emergentes ou particularmente ligadas aos modelos de negócio. Por sua vez, a Mota Engil e a Teixeira Duarte evidenciam tópicos relacionados com a inovação e eficiência operacional com uma prevalência de oportunidades associadas.

4.7. Discussão

A análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade das empresas do PSI evidencia que estas entidades se encontram num processo de aproximação à lógica da dupla materialidade prevista nas ESRS, ainda que com níveis diferenciados de maturidade, sistematização e comparabilidade. De modo geral, os resultados indicam que as empresas analisadas já incorporam a linguagem e a estrutura conceptual da dupla materialidade nos seus relatórios, identificando impactos, riscos e oportunidades materiais e distinguindo a materialidade de impacto da materialidade financeira. Contudo, esta convergência parece ser

mais evidente no plano formal, conceptual e temático do que no plano da plena consolidação metodológica, uma vez que persistem diferenças relevantes na forma como os processos são descritos, os critérios são operacionalizados, os limiares são definidos e os IROs são sistematizados.

Em geral, as empresas estruturam o processo em quatro a seis fases, que incluem: a compreensão do contexto organizacional, a identificação de potenciais impactos, riscos e oportunidades, a avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeira, a definição de limiares de materialidade, a validação interna dos resultados e, em alguns casos, a aprovação pelo órgão de gestão. Esta estrutura revela um esforço de alinhamento com as ESRS e o guia do EFRAG, demonstrando que a dupla materialidade já se encontra incorporada nos relatórios de sustentabilidade das empresas do PSI. Todavia, a forma como este processo é comunicado varia significativamente entre empresas, o que limita a comparabilidade e evidencia diferentes níveis de transparência metodológica.

A definição dos temas materiais inicia-se, na maioria das empresas, com a identificação de temas potencialmente materiais a partir da combinação de fontes internas e externas. Para além da compreensão do contexto da organização, os relatórios evidenciam a utilização de relatórios de anos anteriores, análises de *benchmarking*, consulta dos tópicos previstos nas ESRS 1, nomeadamente o AR 16, e recurso a referenciais como a GRI, o SASB, a TCFD e o EFRAG IG 1. Esta fase ainda é complementada, em vários casos, pelo envolvimento de *stakeholders* e por contributos de especialistas internos. Esta diversidade de fontes reforça a ideia de que as empresas procuram fundamentar o processo de identificação de temas materiais em referenciais normativos, práticas de mercado e conhecimento interno. Contudo, a profundidade com que estas fontes são descritas e articuladas à determinação final dos temas materiais não é uniforme, o que compromete a rastreabilidade do processo.

No que respeita à avaliação da materialidade de impacto e à avaliação da materialidade financeira, observa-se um alinhamento consistente com os critérios previstos nas ESRS. No entanto, entre as empresas há um desalinhamento, sobretudo quanto às escalas reportadas, bem como quanto aos limiares definidos para determinar a materialidade. Assim, os resultados sugerem que as empresas do PSI estão alinhadas com os referenciais europeus no que respeita à terminologia e aos conceitos centrais, nomeadamente, dupla materialidade, materialidade de impacto, materialidade financeira, impactos, riscos, oportunidades, *stakeholders*, cadeia de valor, escala, âmbito, probabilidade e magnitude, mas continuam a apresentar diferenças significativas nos critérios, escalas e limiares divulgados.

Esta conclusão aproxima-se de uma das principais tendências identificadas na literatura recente: a aplicação da dupla materialidade continua marcada por heterogeneidade conceptual e operacional. Belidan e Baghad (2024) assinalam a ausência de consenso ao nível das metodologias, critérios de avaliação e fundamentos teóricos da materialidade, enquanto Miettinen (2024), Szalacha (2024) e Dragomir et al. (2025) evidenciam fragilidades na definição metodológica, na distinção entre materialidade de impacto e financeira, na priorização dos temas materiais e na transparência dos *stakeholders* envolvidos. No caso das empresas do PSI, os resultados sugerem uma situação relativamente mais avançada em alguns aspetos, sobretudo pela presença generalizada da dupla materialidade e pela distinção entre as suas duas dimensões. Ainda assim, indiciam que a operacionalização prática deste conceito permanece heterogênea e em consolidação.

A análise das práticas de apresentação dos IROs reforça esta conclusão. Algumas empresas recorrem a matrizes, quadros-síntese ou tabelas estruturadas, enquanto outras apresentam a informação de forma narrativa e dispersa ao longo do relatório. A Jerónimo Martins e a EDP destacam-se por apresentarem uma matriz de dupla materialidade relativa ao ano de 2024 (ver Jerónimo Martins, SGPS, S.A., 2024, p. 268; EDP, S.A., 2024, p. 59), o que constitui um aspeto positivo por permitir visualizar a avaliação dos temas materiais em função das duas dimensões da materialidade. Contudo, no caso da Jerónimo Martins, a ausência de uma organização sistemática dos tópicos segundo a estrutura temática das ESRS, designadamente E1-E5, S1-S4 e G1, limita a comparabilidade da informação e dificulta a avaliação direta do seu alinhamento com o referencial europeu. Este resultado mostra que a presença de uma matriz de dupla materialidade não garante, por si só, a plena comparabilidade nem a sistematização exigida para uma leitura integrada dos resultados.

A Mota Engil, SGPS, S.A. (2024) divulga um quadro-síntese com os tópicos e subtópicos considerados materiais. Contudo, esse quadro apresenta limitações, na medida em que não explicita, de forma agregada, a natureza dos tópicos identificados, nomeadamente se correspondem a impactos positivos ou negativos, reais ou potenciais, riscos ou oportunidades. Embora esta informação esteja presente no relatório, surge de forma narrativa e fragmentada ao longo das diferentes secções, o que compromete a clareza, dificulta uma leitura integrada e reduz a comparabilidade (Mota Engil, S.A., 2024). Por sua vez, a Teixeira Duarte, S.A. apresenta uma abordagem mais alinhada com a lógica das ESRS, ao distinguir os tópicos materiais segundo o tipo de materialidade e ao divulgar os IROs associados, incluindo a sua localização na cadeia de valor e o setor de atividade. Ainda assim, a dispersão da informação

ao longo do relatório dificulta a análise global. A NOS, por sua vez, apresenta um quadro com os IROs por tópicos e subtópicos ESRS, mas a descrição detalhada dos conteúdos surge de forma fragmentada ao longo do relatório. Estes exemplos indicam que a qualidade do relato depende não apenas da divulgação dos IROs, mas também da sua organização, agregação e articulação com os temas, subtemas, cadeia de valor e dimensões da materialidade.

Os resultados obtidos também permitem relativizar algumas conclusões de estudos anteriores que identificam a adoção da dupla materialidade como predominantemente simbólica ou superficial. Macuda e Kobiela-Pionnier (2025) concluíram que, entre as maiores empresas polacas, muitas divulgações eram incompletas, superficiais ou meramente declarativas. De forma semelhante, Correa-Mejía et al. (2024) identificaram discrepâncias significativas entre o que as empresas declaravam e o que efetivamente divulgavam, especialmente quanto à documentação metodológica. No caso das empresas do PSI, embora se observe heterogeneidade, a evidência empírica aponta para uma incorporação mais visível da dupla materialidade, com descrições de processos, identificação de critérios, referência a *stakeholders* e divulgação de IROs materiais. Assim, os resultados sugerem que as empresas analisadas avançaram para além de uma adoção exclusivamente declarativa, ainda que não tenham atingido um nível uniforme de robustez metodológica e comparabilidade.

No que respeita aos *stakeholders*, a análise efetuada permite problematizar a ideia de que a sua participação nos processos de avaliação da materialidade é necessariamente insuficiente. Belidan e Baghad (2024) identificam a falta de envolvimento dos *stakeholders* como um fator crítico que condiciona a qualidade e credibilidade das análises de materialidade, enquanto Dragomir et al. (2025) referem que muitas empresas recorrem sobretudo a consultas pontuais, em vez de processos estruturados e contínuos de envolvimento. Nas empresas do PSI, os relatórios evidenciam a participação de diversos grupos de *stakeholders*, frequentemente associados à identificação, priorização e validação dos temas materiais. No entanto, embora esta participação seja amplamente reportada, persistem diferenças quanto ao grau de detalhe com que as empresas explicam os mecanismos de auscultação, os critérios de seleção dos *stakeholders* e a forma como os contributos recolhidos influenciaram efetivamente a determinação dos temas materiais.

Estes resultados aproximam-se parcialmente dos do relatório do EFRAG (2025a), que evidencia o envolvimento de *stakeholders* relacionados com o negócio e *stakeholders* sociais na avaliação da dupla materialidade, embora com predominância de *stakeholders* internos e económicos. Nas empresas do PSI, observa-se uma abordagem relativamente abrangente, com

referências frequentes a clientes, fornecedores, investidores ou acionistas, entidades reguladoras e governamentais, comunidades e organizações não-governamentais. Adicionalmente, algumas empresas, como a Altri, BCP, CTT, EDP, EDP REN, Navigator e NOS, incluem grupos complementares, como media, instituições académicas, associações empresariais e entidades públicas. Esta diversidade indicia uma tentativa de articular a dupla materialidade com uma visão mais alargada das partes interessadas, ainda que a influência concreta dos *stakeholders* na determinação final dos temas materiais nem sempre seja demonstrada de forma clara.

Quanto aos temas materiais identificados, os resultados demonstram uma convergência significativa com o relatório do EFRAG (2025a). Este relatório evidencia que as temáticas Alterações Climáticas (E1), Força de Trabalho Própria (S1) e Conduta Empresarial (G1) são consideradas materiais de forma praticamente universal. Nas empresas do PSI, os temas mais recorrentes são igualmente E1 – Alterações Climáticas e S1 – Própria Mão de Obra, o que reforça a ideia de convergência temática na aplicação das ESRS. A recorrência destes temas pode ser explicada pela sua natureza transversal, pela centralidade que assumem no atual quadro regulatório europeu e pela sua relevância para empresas de diferentes setores de atividade.

Adicionalmente, a análise setorial permite evidenciar especificidades importantes. Nas empresas do setor industrial, destaca-se, para além de E1 e S1, o tema E5 – Economia Circular, associado à gestão de resíduos, à eficiência na utilização de recursos e à valorização de subprodutos. Nas empresas do setor energético, a E1 - Alterações Climáticas e a G1 – Conduta Empresarial assumem particular relevância. O tema das alterações climáticas justifica-se, sobretudo, pelas oportunidades ligadas à transição energética, à eletrificação, à mobilidade elétrica e às energias renováveis; e o tema da conduta empresarial, pelas oportunidades de consolidação das relações com os investidores, acesso ao capital, a inovação e parcerias. Nas empresas dos setores de consumo, infraestruturas, comunicações e serviços, observa-se também a predominância dos temas E1 e S1, com enfoque na cadeia de valor, na eficiência energética, nas condições de trabalho, na retenção de talento e nos direitos humanos. No setor do consumo, ainda se destaca o tema S4, com impactos associados à proteção dos consumidores, à garantia de produtos seguros e de qualidade, à prevenção de riscos para a saúde, bem como ao reforço da confiança, da lealdade e da satisfação dos clientes. No setor financeiro, o tema S1 assume especial relevância, sobretudo quando associado a condições de trabalho, remunerações, formação e retenção de colaboradores. Estes resultados indicam

que, embora exista uma linguagem comum proporcionada pelas ESRS, a materialidade dos temas continua a ser influenciada pela natureza das atividades desenvolvidas, pela exposição setorial a determinados impactos, riscos e oportunidades e pelas características da cadeia de valor.

A comparação com o relatório do EFRAG (2025a) reforça esta leitura. Tal como observado a nível europeu, E1 e S1 assumem elevada centralidade nas empresas do PSI. No entanto, a análise das empresas do PSI permite evidenciar como essa convergência temática se concretiza em função de especificidades setoriais. Assim, os resultados não indicam apenas uma adoção formal da estrutura temática das ESRS, mas também a tentativa de relacionar os temas materiais com os contextos operacionais das empresas. Ainda assim, a profundidade com que esta relação é explicitada varia entre empresas, sobretudo no que respeita à ligação entre os temas materiais, os IROs identificados, os *stakeholders* envolvidos e os critérios de avaliação utilizados.

Os resultados devem ainda ser interpretados no contexto mais amplo da preparação das empresas europeias para a CSRD. Krasodomska (2025) salienta que existem diferenças relevantes entre países e regiões europeias quanto à maturidade do relato ESG, à verificação externa e à preparação institucional para as novas exigências normativas. Neste contexto, as empresas do PSI parecem apresentar um nível de preparação significativo, sobretudo quando comparadas com evidências de adoção mais incipiente identificadas em alguns estudos sobre empresas da Europa Central e Oriental. A presença de relatórios estruturados, referência às ESRS e ao guia do EFRAG, identificação de IROs, envolvimento de *stakeholders* e explicitação de critérios de avaliação indicia uma resposta relativamente avançada ao novo enquadramento europeu, tal como recomendado pela CMVM (2024). Contudo, a heterogeneidade observada confirma que a transição para um relato plenamente comparável, transparente e metodologicamente robusto ainda se encontra em curso.

Importa igualmente relacionar estes resultados com Fedele et al. (2024), que identificaram um nível moderado de alinhamento dos bancos italianos com as ESRS, com maior conformidade nas instituições de maior dimensão e naquelas que já reportavam de acordo com a GRI. No presente estudo, embora não tenha sido calculado um índice quantitativo de divulgação, os resultados qualitativos sugerem que a experiência prévia em relato de sustentabilidade e a utilização de referenciais internacionais podem facilitar a transição para a lógica das ESRS. A referência a normas GRI, recomendações da TCFD, *standards* SASB e orientações do EFRAG surge, em várias empresas, como base para a identificação de temas e

estruturação da informação. Contudo, a passagem de referenciais voluntários para um enquadramento normativo europeu mais exigente implica não apenas mencionar temas ou referenciais, mas também explicar, de forma clara e comparável, os processos de identificação, avaliação, validação e determinação dos IROs materiais.

Em síntese, as empresas do PSI estão a transitar de uma fase de preparação para uma fase de operacionalização da dupla materialidade no relato de sustentabilidade. Contudo, esta transição permanece marcada por uma tensão entre alinhamento formal com as ESRS e heterogeneidade metodológica na aplicação prática dos seus requisitos. A dupla materialidade já se encontra incorporada nos relatórios das empresas do PSI, mas ainda não é comunicada de forma uniforme, com níveis consistentes de transparência, sistematização e comparabilidade.

5. CONCLUSÃO

Neste último capítulo, são sintetizadas as principais conclusões da investigação desenvolvida e apresentadas as respostas às questões de investigação definidas inicialmente. De seguida, são discutidas as principais limitações, os contributos e conclui-se com a identificação de possíveis direções que as investigações futuras podem adotar.

5.1. Principais Conclusões

A presente investigação teve como objetivo compreender de que forma as empresas pertencentes ao PSI comunicam, nos seus relatórios de sustentabilidade, o processo adotado para a avaliação da dupla materialidade. Em particular, procurou-se analisar as fases desse processo, os procedimentos utilizados na identificação dos temas potencialmente materiais, os critérios e escalas aplicados à avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeira, bem como os temas efetivamente considerados materiais. Adicionalmente, avaliou-se o grau de alinhamento das práticas reportadas com as ESRS e com as orientações do EFRAG.

A literatura evidencia que o relato de sustentabilidade deixou de ser apenas um instrumento de comunicação voluntária e passou a assumir uma função estratégica e de *accountability*. Os relatórios de sustentabilidade permitem reduzir assimetrias de informação, reforçar a confiança dos *stakeholders*, apoiar decisões de investimento e conferir maior credibilidade à atuação empresarial. (e.g., Abeysekera, 2022; Baumüller & Sopp, 2021; Esteves, 2020; Friske et al., 2023; e Rusu et al., 2024).

Neste contexto, e como forma de combater práticas de *greenwashing*, as organizações devem reportar informação ESG relevante, fidedigna e útil para os seus *stakeholders*. A materialidade, inicialmente desenvolvida no domínio financeiro e no da auditoria, foi progressivamente transposta para o relato de sustentabilidade, à medida que este ganhou relevância estratégica. Atualmente, constitui um elemento estruturante do relato de sustentabilidade, ao orientar a seleção da informação ESG a divulgar. A análise de materialidade permite, assim, identificar, avaliar e priorizar os temas que devem ser reportados, evitando tanto a sobrecarga informativa como a omissão de informação relevante. (e.g., Abhayawansa, 2022; Baumüller & Sopp, 2021; Calabrese et al., 2019; Correa-Mejía et al., 2024; Fiandrino et al., 2022).

No relato de sustentabilidade, a materialidade assenta em três perspetivas principais: a materialidade financeira, predominante nas normas do ISSB; a materialidade de impacto,

associada às normas da GRI; e a dupla materialidade da CSRD e operacionalizada pelas ESRS. Estas perspetivas são centrais para a presente investigação, uma vez que permitem enquadrar a análise dos relatórios das empresas do PSI à luz das exigências europeias.

A dupla materialidade amplia o alcance do relato de sustentabilidade ao exigir que as empresas divulguem simultaneamente informação sobre a forma como as questões de sustentabilidade afetam a sua situação financeira e sobre a forma como as suas atividades impactam a sociedade e o ambiente (EFRAG, 2024; União Europeia, 2022; União Europeia, 2023).

Apesar do avanço normativo internacional e europeu em matéria de sustentabilidade, a aplicação prática da dupla materialidade continua a apresentar desafios significativos. Os estudos de Albuquerque et al. (2024) e BCSD (2022) apontam dificuldades na definição de critérios, escalas e limiares, no envolvimento dos *stakeholders*, na mensuração dos impactos e na articulação entre a materialidade de impacto e a materialidade financeira.

Tendo em conta estes desafios, a presente dissertação procurou, através de uma análise de conteúdo de natureza qualitativa, compreender como as empresas do PSI incorporam e reportam, nos seus relatórios de sustentabilidade, o processo de avaliação da dupla materialidade. A conclusão é apresentada de seguida, respondendo diretamente a cada uma das questões de investigação.

Q1: De que modo as empresas do PSI evidenciam, nos seus relatórios de sustentabilidade, o processo de dupla materialidade?

A análise realizada permite concluir que as empresas do PSI evidenciam o processo de dupla materialidade através da descrição das suas principais fases, normalmente organizadas em torno da identificação, avaliação, validação e determinação dos impactos, riscos e oportunidades materiais. Na maioria dos casos, os relatórios apresentam processos estruturados entre quatro e seis fases, que incluem a compreensão do contexto organizacional, a identificação de IROs, a avaliação da materialidade de impacto e da materialidade financeira, a definição de limiares, a validação interna e, em alguns casos, a aprovação pelo órgão de gestão.

Estes resultados indicam que a dupla materialidade se encontra já incorporada nos relatórios de sustentabilidade das empresas do PSI, não surgindo apenas como uma referência conceptual ou normativa. As empresas demonstram conhecer a lógica subjacente às ESRS e ao guia do EFRAG, recorrendo à terminologia associada à dupla materialidade, aos impactos,

riscos e oportunidades, à cadeia de valor, aos *stakeholders* e às duas dimensões da materialidade.

Contudo, a forma como este processo é comunicado não é uniforme. Embora as empresas evidenciem uma aproximação significativa às exigências europeias, persistem diferenças significativas no grau de detalhe, na clareza da informação divulgada, na estruturação dos relatórios e na explicitação dos procedimentos adotados. Deste modo, as empresas do PSI estão a incorporar progressivamente a dupla materialidade nos seus relatórios, mas a sua operacionalização ainda é comunicada com níveis distintos de transparência, profundidade e sistematização.

Q2: Que procedimentos metodológicos são reportados por essas empresas na definição dos temas materiais incluídos nos seus relatórios de sustentabilidade?

Relativamente à segunda questão de investigação, os resultados mostram que a definição dos temas materiais começa, em regra, pela identificação de temas potencialmente materiais, recorrendo a uma combinação de fontes internas e externas. As empresas analisadas reportam a utilização de vários procedimentos, incluindo a compreensão do contexto da organização, a revisão de relatórios de anos anteriores, análises de *benchmarking*, consulta dos tópicos previstos na ESRS 1, AR 16, utilização de referenciais como a GRI, o SASB, a TCFD e o EFRAG IG1, bem como o envolvimento de *stakeholders* e especialistas internos.

No que respeita à avaliação da materialidade de impacto e à avaliação da materialidade financeira, observa-se um alinhamento consistente com os critérios previstos nas ESRS. A maioria das empresas utiliza critérios consistentes com a lógica normativa europeia. No entanto, entre as empresas há um desalinhamento, sobretudo quanto às escalas reportadas, bem como quanto aos limiares definidos para determinar a materialidade.

Assim, as empresas do PSI reportam procedimentos metodológicos relativamente estruturados, alinhados com a lógica das ESRS e do EFRAG, mas ainda marcados por diferenças, pelo menos, no reporte da operacionalização. Existe alinhamento na utilização dos conceitos centrais - dupla materialidade, materialidade de impacto, materialidade financeira, impactos, riscos, oportunidades, *stakeholders*, cadeia de valor, escala, âmbito, probabilidade e magnitude - mas persistem diferenças nos critérios, nas escalas e nos limiares definidos e divulgados. Estas diferenças limitam a comparabilidade entre empresas e demonstram que as práticas metodológicas ainda se encontram em consolidação.

Q3: Quais os temas materiais identificados e reportados por essas empresas e em que medida demonstram alinhamento com as ESRS e com o envolvimento de *stakeholders* declarado nos relatórios?

Quanto à terceira questão de investigação, os resultados mostram que os temas materiais mais recorrentes nas empresas do PSI são o E1 – Alterações Climáticas e o S1 – Própria Mão de Obra. Estes temas surgem de forma transversal em diferentes setores, o que revela convergência com a estrutura temática das ESRS e com as tendências identificadas na literatura e nos estudos europeus recentes sobre a aplicação da dupla materialidade.

A análise setorial permite, contudo, identificar especificidades relevantes. Nas empresas do setor industrial, destaca-se também o tema E5 – Economia Circular, associado à gestão de resíduos, à eficiência na utilização de recursos e à valorização de subprodutos. Nas empresas do setor energético, as alterações climáticas assumem particular relevância, sobretudo pela sua ligação à transição energética, à eletrificação, à mobilidade elétrica e às energias renováveis. Adicionalmente, destaca-se o G1 – Conduta Empresarial pelas oportunidades associadas à consolidação das relações com investidores, ao acesso ao capital, à inovação e às parcerias estratégicas.

Nas empresas dos setores do consumo e das infraestruturas, comunicações e serviços, observa-se igualmente a predominância dos temas E1 e S1, com enfoque na cadeia de valor, eficiência energética, condições de trabalho, retenção de talento e direitos humanos. No setor do consumo, destaca-se ainda o tema S4, associado à proteção dos consumidores, à garantia de produtos seguros e de qualidade, à prevenção de riscos para a saúde e ao reforço da confiança, lealdade e satisfação dos clientes. No setor financeiro, o tema mais relevante é o S1, sobretudo, associado às condições de trabalho, remunerações, formação e retenção de colaboradores.

No que respeita ao alinhamento com as ESRS, os resultados indicam que as empresas do PSI demonstram uma aproximação relevante à estrutura temática prevista no referencial europeu, sobretudo pela identificação de temas, subtemas e sub-subtemas materiais e pela associação destes aos respetivos IROs. No entanto, esse alinhamento varia entre empresas, sendo mais evidente quando os relatórios apresentam quadros estruturados que relacionam temas materiais, impactos, riscos, oportunidades, cadeia de valor e tipo de materialidade.

Relativamente ao envolvimento de *stakeholders*, os relatórios analisados evidenciam a participação de diferentes grupos no processo de determinação da materialidade. Os *stakeholders* são envolvidos na identificação, priorização ou validação dos temas materiais.

Todavia, persistem diferenças quanto ao grau de detalhe com que as empresas explicam os mecanismos de envolvimento, os critérios de seleção dos *stakeholders* e a forma como os contributos recolhidos influenciaram efetivamente a definição dos temas materiais. Conclui-se, assim, por um alinhamento relevante com as ESRS e com o envolvimento de *stakeholders* declarado nos relatórios, mas esse alinhamento ainda não é totalmente uniforme nem plenamente comparável entre empresas.

Em termos globais, os resultados permitem concluir que as empresas do PSI estão a incorporar progressivamente a dupla materialidade nos seus relatórios de sustentabilidade, evidenciando um esforço de alinhamento com as ESRS e com as orientações do EFRAG. Esta incorporação manifesta-se na adoção da terminologia da dupla materialidade, na distinção entre materialidade de impacto e materialidade financeira, na identificação e validação dos IROs, no envolvimento de *stakeholders* e na identificação de temas materiais alinhados com a estrutura temática das ESRS.

Ainda assim, a análise demonstra que as práticas de relato se encontram em fase de consolidação. Persistem diferenças na extensão da informação divulgada, na estrutura dos relatórios, na profundidade dos critérios utilizados, nas escalas e limiares definidos e na forma como os IROs são apresentados. Assim, a convergência das empresas do PSI com as ESRS é, por agora, mais evidente nos níveis formal, conceptual e temático do que na plena maturidade metodológica e na comparabilidade do relato.

5.2. Limitações do Estudo

Apesar do contributo do estudo realizado, importa reconhecer algumas limitações. Em primeiro lugar, o período analisado corresponde a uma fase de transição para a aplicação da CSRD e das normas ESRS, marcada por incerteza regulatória, processos de adaptação interna e diferentes níveis de maturidade organizacional. Por essa razão, os resultados devem ser interpretados tendo em conta que as práticas de divulgação analisadas poderão ainda encontrar-se em consolidação e evoluir significativamente nos próximos ciclos de reporte.

Em segundo lugar, a investigação baseia-se exclusivamente na informação divulgada nos relatórios de sustentabilidade, não permitindo avaliar diretamente a forma como os processos de dupla materialidade foram efetivamente conduzidos. Assim, a análise centra-se nas práticas reportadas pelas empresas, e não necessariamente nas efetivamente implementadas.

Adicionalmente, a análise documental implica algum grau de julgamento interpretativo. Embora a utilização de uma grelha de análise tenha contribuído para reforçar a consistência e a transparência do processo, a interpretação do conteúdo divulgado pode ser influenciada pela forma como cada empresa estrutura e apresenta a informação nos seus relatórios.

5.3. Contributos do Estudo

A presente investigação contribui para a literatura sobre relato de sustentabilidade ao fornecer evidências empíricas sobre a operacionalização da dupla materialidade nas empresas integrantes do PSI, contribuindo para a compreensão desta prática no mercado de capitais português. Ao analisar os relatórios de sustentabilidade destas empresas, o estudo permite compreender de que forma comunicam os processos de identificação, avaliação, validação e divulgação dos impactos, riscos e oportunidades materiais, bem como em que medida as práticas reportadas se aproximam dos requisitos previstos na CSRD e nas ESRS. Deste modo, a investigação não se limita a verificar a referência à dupla materialidade, procurando antes analisar como este conceito é traduzido em procedimentos metodológicos, critérios de avaliação, envolvimento de *stakeholders* e identificação dos temas materiais.

Do ponto de vista prático, o estudo procura promover uma maior consciencialização das empresas do PSI para a importância de uma comunicação transparente, consistente e comparável da informação de sustentabilidade, num contexto de crescente exigência normativa e de maior escrutínio por parte dos *stakeholders*. Ao evidenciar desafios relacionados com a transparência, a consistência e a comparabilidade da informação divulgada, a investigação oferece também contributos para investidores, reguladores, auditores, entidades normalizadoras e demais utilizadores da informação, apoiando uma avaliação mais informada da qualidade do relato de sustentabilidade e das práticas adotadas pelas empresas na definição e divulgação dos temas materiais.

5.4. Pistas para Investigações Futuras

Futuras investigações poderão aprofundar este estudo através do recurso a entrevistas e questionários dirigidos aos responsáveis pela elaboração dos relatórios de sustentabilidade, bem como a outros intervenientes no processo, como membros das equipas de sustentabilidade, responsáveis financeiros, auditores, consultores e representantes dos órgãos de gestão. Esta abordagem permitiria compreender de forma mais aprofundada os processos internos de avaliação da dupla materialidade, incluindo os critérios adotados, os mecanismos

de articulação entre a materialidade de impacto e a materialidade financeira, os desafios enfrentados, o papel dos sistemas internos de informação e o grau efetivo de envolvimento dos *stakeholders*. Deste modo, seria possível complementar a análise documental e ultrapassar algumas das limitações associadas ao estudo exclusivo da informação divulgada nos relatórios.

Outra linha de investigação futura consistiria no alargamento do período temporal de análise, de modo a acompanhar a evolução das práticas de relato de sustentabilidade e da aplicação da dupla materialidade ao longo de vários ciclos de reporte, particularmente após a implementação plena da CSRD e das ESRS. Uma abordagem longitudinal permitiria avaliar a convergência metodológica entre empresas, o aumento da transparência na divulgação dos critérios, escalas e limiares utilizados, bem como a melhoria da comparabilidade, completude e utilidade da informação divulgada. Permitiria ainda compreender se a dupla materialidade evolui de uma exigência essencialmente formal para uma prática efetivamente integrada nos processos de gestão, governação e tomada de decisão das empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Normativos:

Abeysekera, I. (2022). A framework for sustainability reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal,* 13(6), 1386–1409. (world). https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2021-0316

Abhayawansa, S. (2022). Swimming against the tide: Back to single materiality for sustainability reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal,* 13(6), 1361–1385. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2022-0378

Albuquerque, F., Gomes, M., & Rodrigues, M. A. B. (2024). What material topics by ESG dimensions can be found within the materiality matrix from the European entities' sustainability reports? *COGENT BUSINESS & MANAGEMENT*, 11(1), 2369212. https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2369212

Altri, SGPS, S.A. (2024). Relatório e contas 2024.

APA (2021). *Missão, visão e objetivos*, consultado no dia 20 de novembro de 2025 https://apambiente.pt/apa/missao-visao-e-objetivos

Banco Comercial Português, S.A. (2024). Relatório anual 2024: Volume 2.

Baumüller, J., & Sopp, K. (2021). Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: Review, outlook and implications. *Journal of Applied Accounting Research,* 23(1), 8–28. https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0114

BCSD Portugal. (2022). Guia de apoio ao apuramento de materialidade nas empresas: Uma abordagem de dupla materialidade. Consultado no dia 10 de fevereiro de 2026.

Belidan, M. A., & Baghad, H. (2024). Navigating materiality in sustainability reporting: A scoping review of single and double materiality approaches. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowosci,* 48(4), 11–32. https://doi.org/10.5604/01.3001.0054.8687

Berg, F., Kölbel, J., & Rigobon, R. (2022). Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance, 26.* https://doi.org/10.1093/rof/rfac033

Beske, F., Haustein, E., & Lorson, P. C. (2019). Materiality analysis in sustainability and integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 11(1),* 162–186. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2018-0343

Busco, C., Consolandi, C., Eccles, R. G., & Sofra, E. (2020). A Preliminary Analysis of SASB Reporting: Disclosure Topics, Financial Relevance, and the Financial Intensity of ESG Materiality. *Journal of Applied Corporate Finance, 32(2),* 117–125. https://doi.org/10.1111/jacf.12411

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), 6518. https://doi.org/10.3390/su17146518

Calabrese, A., Costa, R., Ghiron, N. L., & Menichini, T. (2019). Materiality analysis in sustainability reporting: A tool for directing corporate sustainability towards emerging economic, environmental and social opportunities. *Technological and Economic Development of Economy, 25(5*), Artigo 5. https://doi.org/10.3846/tede.2019.10550

Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. Business Horizons, Acedido a 24 de outubro de 2025, disponível em: https://www.researchgate.net/publication/4883660_The_Pyramid_of_Corporate_Social_Responsibility_Toward_the_Moral_Management_of_Organizational_Stakeholders

CDP. (s.d). About us. https://www.cdp.net/en/about, consultado no dia 10 de abril de 2026

Çera, G., & Ndou, V. (2024). The role of innovation and social media in explaining corporate social responsibility–business sustainability nexus in entrepreneurial SMEs. *European Journal of Innovation Management, 28(8*), 3549–3569. https://doi.org/10.1108/EJIM-01-2024-0062

Cezarino, L. O., Liboni, L. B., Hunter, T., Pacheco, L. M., & Martins, F. P. (2022). Corporate social responsibility in emerging markets: Opportunities and challenges for sustainability integration. *Journal of Cleaner Production*, *362,* 132224. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.132224

Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. Strategic *Management Journal, 35(1*), 1–23. https://doi.org/10.1002/smj.2131

Christine, A. F., Hakam, D. F., Nainggolan, Y. A., Wiryono, S. K., & Hakam, L. I. (2025). Environmental, social, and governance (ESG) impact on corporate financial strategy of energy and utilities companies worldwide*. Energy Strategy Reviews, 62*, 101916. https://doi.org/10.1016/j.esr.2025.101916

Cho, S.-Y., Kang, P.K., Lee, C. and Park, C. (2020), "Financial reporting conservatism and voluntary CSR disclosure", Accounting Horizons, Vol. 34 No. 2, pp. 63-82.

CMVM (2021). Modelo de relatório para divulgação de informação não financeira pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado.

CMVM. (2024). CMVM publica Guia de Sustentabilidade para entidades supervisionadas, consultado no dia 25 de fevereiro de 2026 https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=AC027843ECB81E4EF017C8E30EFC6BA3F43087262C30ADA8C782BE51D0ABD268

Comissão Europeia (2001). Livro Verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas. Bruxelas.

Correa-Mejía, D. A., Correa-García, J. A., & García-Benau, M. A. (2024). Analysis of double materiality in early adopters. Are companies walking the talk? Sustainability Accounting, *Management and Policy Journal, 15(2),* 299–329. (world). https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2023-0469

Corticeira Amorim, S.G.P.S., S.A. (2024). Relatório anual consolidado 2024.

Cravo, R.. (2018). *A evolução do desenvolvimento sustentável em Portugal nos últimos 30 anos*

Cristófalo, R. G., Akaki, A. S., Abe, T. C., Morano, R. S., & Miraglia, S. G. E. K. (2016). Sustentabilidade e o mercado financeiro: Estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *REGE - Revista de Gestão, 23(4),* 286–297. https://doi.org/10.1016/j.rege.2016.09.001

CTT – Correios de Portugal, S.A. (2024). Relatório integrado 2024.

Delgado-Ceballos, J., Ortiz-De-Mandojana, N., Antolín-López, R., & Montiel, I. (2023). Connecting the Sustainable Development Goals to firm-level sustainability and ESG factors: The need for double materiality. *BRQ Business Research Quarterly, 26(1*), 2–10. https://doi.org/10.1177/23409444221140919

Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy, 33(4*), 328–355. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006

Doutor finanças (2021). PSI-20: O índice de referência da bolsa nacional. Consultado no dia 19 de dezembro de 2025, https://www.doutorfinancas.pt/investimentos/psi-20-o-indice-de-referencia-da-bolsa-nacional/

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

EDP Renováveis, S.A. (2024). Integrated Annual Report 2024.

EDP, S.A. (2024). Relatório Anual Integrado 2024.

EFRAG. (2024). *EFRAG IG 1: Materiality assessment implementation guidance*. EFRAG

EFRAG. (2025). EFRAG's technical advice to the European Commission regarding Amended European Sustainability Reporting Standards (Amended ESRS).

EFRAG. (2025a). *State of Play 2025: Implementation of the European Sustainability Reporting Standards (ESRS): Observed practices based on statements issued as of 20 April 2025*

Elkington, J., & Rowlands, I. H. (1999). [Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business]. *Alternatives Journal, 25(4),* 42–43.

Emerald Publishing. (2026). *Double materiality in action: Challenges for preparers and users*. Meditari Accountancy Research (call for papers).

Esteves, J. S. R. (2020). Relato de Sustentabilidade e Desempenho Económico e Financeiro em Portugal. https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/129731

Euronext (s.d.). Index Rule Book PSI Family. Consultado no dia 25 de dezembro de 2025, https://live.euronext.com/pt/product/indices/PTING0200002-XLIS/market-information

FASB (2018). *Concepts Statement No. 8: Conceptual framework for financial reporting—Chapter 3: Qualitative characteristics of useful financial information*

Fedele, M., Principale, S., Formisano, V., & Lombardi, R. (sem data). The alignment of the financial sector with European sustainability reporting standards: A study of the Italian context. *Management Decision*. https://doi.org/10.1108/MD-10-2024-2476

Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2022). Sustainability materiality research: A systematic literature review of methods, theories and academic themes. Qualitative *Research in Accounting & Management, 19(5)*, 665–695. https://doi.org/10.1108/QRAM-07-2021-0141

Financial Stability Board. (s.d.). *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD): About*. Consultado no dia 1 de abril de 2026 https://www.fsb-tcfd.org/about/

Free, C., Jones, S., & Tremblay, M.-S. (2024). 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

Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science, 51(2*), 372–392. https://doi.org/10.1007/s11747-022-00879-2

Galp Energia, SGPS, S.A. (2024). Relatório Integrado de Gestão 2024.

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance, 66,* 101889. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Global Reporting Initiative. (2022). The GRI Standards: Enabling transparency on organizational impacts.

GRI (2021a). GRI 1: Fundamentos 2021.

GRI (2021c). GRI 3: Temas Materiais 2021

GRI (s.d.). Normas GRI traduzidas para português. Consultado no dia 17 de Abril de 2026. https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-portuguese-translations/

IASB (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting.

Ibersol, SGPS, S.A. (2024). Relatório e Contas 2024.

IFRS Foundation. (2023). IFRS S1 – General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. IFRS Foundation.

IFRS Foundation. (2025). *International Sustainability Standards Board (ISSB)*. International Financial Reporting Standards (IFRS). Consultado no dia 10 de novembro de 2025 https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/

IFRS Foundation. (s.d.a). *SASB Standards*. https://www.ifrs.org/issued-standards/sasb-standards/

IFRS Foundation. (s.d.b). *About us.* Consultado no dia 14 de abril de 2026. https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/#about-us

IFRS Foundation. (s.d.c). *ISSB and TCFD*. Consultado no dia 13 de abril de 2026. https://www.ifrs.org/sustainability/tcfd/

IFRS Foundation. (s.d.d). *Integrated reporting*. International Financial Reporting Standards (IFRS). Consultado no dia 14 de março de 2026 https://www.ifrs.org/issued-standards/integrated-reporting/

Jerónimo Martins, SGPS, S.A. (2024). Relatório & Contas 2024.

KPMG. (2025, fevereiro 27). *Iniciativa "Omnibus" da EU*. Consulado no dia 17 de abril de 2025 https://kpmg.com/pt/pt/insights/2025/02/iniciativa-omnibus-ue.html

Krasodomska, J. (2025). Closing the Gap with Western Counterparts: Sustainability Reporting Under the New Regulatory Regime in Central and Eastern Europe. *Social and Environmental Accountability Journal, 45(2*), 95–123. https://doi.org/10.1080/0969160X.2025.2510203

Krivogorsky, V. (2024). Sustainability reporting with two different voices: The European Union and the International Sustainability Standards Board. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 56,* 100635. https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2024.100635

Macuda, M., & Kobiela-Pionnier, K. (2025). The Double Materiality Principle and the Sustainability Reporting Practices of Polish Listed Companies from the WIG30 Index. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 49(2), 63–97. (edsbaz.171714229). https://doi.org/10.5604/01.3001.0055.1487

Mascarenhas, M. P. de V., & Costa, C. dos A. F. da. (2011). Responsabilidade social e ambiental das empresas*. Uma perspectiva sociológica*. https://repositorium.sdum.uminho.pt/handle/1822/23915

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

Miettinen, M. (2024). Are materiality determination practices evolving in the wake of increasing legislation on sustainability reporting? Findings from EU pharmaceutical companies' *reports. International Journal of Law and Management, 66(3*), 363–392. https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2023-0221

Misra, S., & Mishra, S. (2026). Environmental, social, and governance performances, media sentiments, and shareholder wealth. *Journal of Business Research, 203,* 115811. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2025.115811

Moodaley, W., & Telukdarie, A. (2023). Greenwashing, Sustainability Reporting, and Artificial Intelligence: A Systematic Literature Review. *Sustainability, 15(2)*, 1481. https://doi.org/10.3390/su15021481

Mota Engil, SGPS, S.A. (2024). Relatório Único 2024.

Nações Unidas (1987). Report of the World Comissiono on Environment and Development *Our common future*.

Nações Unidas. (2015). *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development*

NOS, SGPS, S.A. (2024). Relatório anual integrado 2024.

Oliveira, A. B. (2024, 9 dezembro). CMVM recomenda que empresas respeitem novas regras de reporte "verde" antes da transposição da diretiva. ECO. Consultado no dia 2 de abril de 2026 https://eco.sapo.pt/2024/12/09/cmvm-recomenda-que-empresas-respeitem-novas-regras-de-reporte-verde-antes-da-transposicao-da-diretiva/

Pizzi, S., Principale, S., & Nuccio, E. de. (2022). Material sustainability information and reporting standards. Exploring the differences between GRI and SASB. *Meditari Accountancy Research, 31(6)*, 1654–1674. (world). https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2021-1486

PTSustentável (s.d.). *Agenda 2030: Enquadramento*. consultado no dia 21 de novembro de 2025: https://ptsustentavel.gov.pt/agenda-2030-enquadramento/

PWC Portugal (2026). Quais as alterações introduzidas pelo Pacote Omnibus. Consultado no dia 17 de Abril de 2026. https://www.pwc.pt/pt/temas-actuais/omnibus-alteracoes-sustentabilidade.html

Rankia (2018). PSI (PSI-20): o que é, empresas e como investir. Consultado no dia 19 de dezembro de 2025, https://www.rankia.pt/bolsa/o-que-e-o-psi-20/

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A. (2024). Relatório integrado 2024: Energia em equilíbrio.

Republica Portuguesa (1986). *Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro: Aprova o Código das Sociedades Comerciais*. Diário da República, Consultado no dia 18 de Abril de 2026, https://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=524&tabela=leis

Republica Portuguesa (2017). *Lei n.º 89/2017, de 21 de agosto: Aprova o Regime Jurídico do Registo Central do Beneficiário Efetivo*. Diário da República

Robson, C. (2002). Real World Research: A Resource for Social Scientists and Practitioner-Researchers (2° Edit. ed.). Oxford: Blackwell Publishers Ltd

Rouen, E., Sachdeva, K., & Yoon, A. (2022). The Evolution of ESG Reports and the Role of Voluntary Standards. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.4227934

Rusu, T. M., Odagiu, A., Pop, H., & Paulette, L. (2024). Sustainability Performance Reporting. *Sustainability, 16(19*), 8538. https://doi.org/10.3390/su16198538

Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). Research Methods for Business Students. Pearson Education.

Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A. (2024). Relatório anual 2024: Making it Better.

Sheehy, B., & Farneti, F. (2021). Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter? *Sustainability, 13(11*), 5965. https://doi.org/10.3390/su13115965

Sonae SGPS, S.A. (2024). Relatório anual integrado 2024.

Szalacha, P. (2024). Double materiality implementation and its impact on sustainability reporting: Findings from Polish early adopter reports. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowosci*, 48(4), 133–154. https://doi.org/10.5604/01.3001.0054.8692

Tao, Z. (2026). How environmental corporate social responsibility affects green product innovation in China high-pollution industry: The mediating role of green entrepreneurial orientation. *Innovation and Green Development, 5(1*), 100330. https://doi.org/10.1016/j.igd.2026.100330

TCFD (s.d.). *About the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*. https://www.fsb-tcfd.org/about/

Teixeira Duarte, S.A. (2024). Relatório e contas 2024.

The Navigator Company, S.A. (2024). Relatório anual 2024.

Torre, M. L., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., & Dumay, J. (2020). Rebuilding trust: Sustainability and non-financial reporting and the European Union regulation. *Meditari Accountancy Research, 28(5),* 701–725. (world). https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0914

Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review. *The British Accounting Review, 55(1*), 101149. https://doi.org/10.1016/j.bar.2022.101149

União Europeia (2014). Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014, que altera a Diretiva 2013/34/UE no que diz respeito à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre diversidade por certas grandes empresas e grupos

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, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas,, L322, 15-79

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.

União Europeia (2024). Diretiva (UE) 2024/1760 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de junho de 2024, relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 e o Regulamento (UE) 2023/2859. *Jornal Oficial da União Europe*

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 que diz respeito ao adiamento de determinados requisitos de relato de sustentabilidade. *Jornal Oficial da União Europeia*

União Europeia (2026). Diretiva (UE) 2026/470 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de fevereiro de 2026, que altera as Diretivas 2006/43/CE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 no que diz respeito a determinados requisitos de relato de sustentabilidade das empresas e dever de diligência em matéria de sustentabilidade.

União Europeia. (2017). Comunicação da Comissão Europeia 2017/C 215/01, de 5 de julho de 2017, Orientações sobre a comunicação de informações não financeiras.

União Europeia. (2019.a). Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros. Jornal Oficial da União Europeia, L 317, 1–16.

União Europeia. (2019.b). Comunicação da Comissão Europeia 2019/C 209/01, de 20 de junho de 2019, Orientações para a comunicação de informações não financeiras: documento complementar sobre a comunicação de informações relacionadas com o clima

União Europeia. (2020). Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020 relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088. Jornal Oficial da União Europeia, L 198, 13–43.

United Nations (1992). Agenda 21: Programme of action for sustainable development United Nations Conference on Environment and Developmen

United Nations. (1997). *Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change. United Nations*

Xu, W., Li, M., & Xu, S. (2023). Unveiling the "Veil" of information disclosure: Sustainability reporting "greenwashing" and "shared value". *PLOS ONE, 18(1*), e0279904. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0279904

Yu, Z., Farooq, U., Alam, M. M., & Dai, J. (2024). How does environmental, social, and governance (ESG) performance determine investment mix? New empirical evidence from BRICS. *Borsa Istanbul Review, 24(3*), 520–529. https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.02.007

APÊNDICE - Tópicos específicos da entidade reportados

Empresa	Descrição	IRO
Navigator (Industria)	Promoção da certificação da gestão florestal e da cadeia de custódia de entidades parceiras nacionais, através de iniciativas e programas dedicados.	I
	Garantir que a madeira adquirida provém de fontes credíveis (certificadas), não contribuindo para a desflorestação, conversão de florestas naturais ou danos a ecossistemas relevantes.	I
	Disseminar informação técnica e capacitar os agentes do setor para as boas práticas de gestão florestal incluindo práticas da conservação de valores naturais e socioculturais relevantes.	I
	Promover a investigação e inovação ligada à floresta de produção e de conservação e a partilha de conhecimento destas áreas.	I
	Proteção e conservação dos valores naturais, culturais e sociais existentes nas áreas sob gestão florestal da Empresa, sejam próprias ou arrendadas.	I
	Contribuição para a diminuição do n°/intensidade de incêndios florestais através de programas e/ou projetos, reduzindo perdas financeiras e impactando positivamente a licença social para operar.	O
Corticeira Amorim (Industria)	Ataques cibernéticos e de engenharia social às empresas da Organização que podem gerar disrupção de serviços críticos	R
	Elevados custos para recuperação de dados ou sistemas	R
	Acessos não planeados aos sistemas de informação/informação por parte de prestadores de serviços	R
	Divulgação e/ou partilha não autorizada de dados pessoais e/ou corporativos	R
REN (Energia)	Ciberataques às infraestruturas e sistemas da REN	I
	Ocorrência de ciberataques	R
	Inovação operacional	I
	Projetos inovadores	O
	Interrupções no T&D de energia	R
EDP (Energia)	Iniciativas de requalificação reduzem o desemprego e estimulam o crescimento	I
	Negligenciar medidas robustas de segurança durante a desativação coloca em risco os trabalhadores, as comunidades locais e a saúde pública	I
	Implementar iniciativas de requalificação e apoiar novas oportunidades de emprego ajuda a reduzir o desemprego, melhorar a produtividade e estimular a inovação e o crescimento económico nas comunidades locais	O
	A transformação digital e a IA podem mudar os perfis de trabalho e causar agitação laboral	I
	O foco em tecnologias inacessíveis pode agravar as desigualdades sociais	I
	Diminuir a lacuna digital e social promovendo a inclusão digital	I
	Reduzir as emissões de carbono integrando tecnologias avançadas	O
	Aumentar o conhecimento e a produtividade dos trabalhadores, melhorando a motivação e o equilíbrio entre vida profissional e pessoal	O
	Aproveitar a IA para previsão de manutenção, automação de due diligence e segurança na nuvem	O
	A transição para plataformas digitais pode causar perdas de produtividade e insatisfação dos clientes	R
	A transformação digital otimiza processos, levando a economias de custos e eficiência	O
	Investir em tecnologias de ponta melhora a eficiência e a reputação	O
	Investir em projetos focados em ESG pode beneficiar consideravelmente o meio ambiente e a sociedade	I
	Práticas enganosas danificam a reputação e têm consequências legais, incluindo publicidade negativa, perda de confiança dos consumidores, investigações regulatórias, multas, diminuição das vendas e possíveis processos judiciais	R
	Investimentos em eficiência energética, conservação de recursos e energia renovável podem reduzir os custos operacionais e melhorar a gestão de recursos ao longo do tempo	O
	Infraestruturas insuficientemente resilientes podem causar interrupções de serviço, perturbando consumidores e a economia em geral, incluindo empresas, saúde e vida diária	I
	Abraçar melhorias na infraestrutura aumenta a confiabilidade e resiliência, mitiga interrupções e quedas de energia, reduz os custos operacionais e melhora a confiança dos investidores	O

	Planos insuficientes de recuperação de desastres e continuidade de negócio podem deixar uma empresa exposta a interrupções prolongadas e perdas financeiras	R
	Instabilidade social e política	R
	Violações de dados que resultam em perda ou exposição de dados	I
	Avanços tecnológicos rápidos, como automação e IA, podem criar novas vulnerabilidades levando a danos financeiros, reputacionais e operacionais	R
	A não conformidade com o RGPD pode levar a danos à reputação e acarretar riscos legais e financeiros	R
	Oportunidades de monetização de dados anonimizados, como parcerias com empresas interessadas em analisar tendências energéticas, enquanto garantem a conformidade com as regulamentações de privacidade de dados	O
EDP REN (Energia)	Iniciativas de requalificação reduzem o desemprego e estimulam o crescimento	I
	Implementar iniciativas de requalificação e apoiar novas oportunidades de emprego ajuda a reduzir o desemprego, melhorar a produtividade e estimular a inovação e o crescimento económico nas comunidades locais	O
	A transformação digital e a IA podem mudar os perfis de trabalho e causar agitação laboral	I
	O foco em tecnologias inacessíveis pode agravar as desigualdades sociais	I
	Reduzir as emissões de carbono integrando tecnologias avançadas	O
	Aumentar o conhecimento e a produtividade dos trabalhadores, melhorando a motivação e o equilíbrio entre vida profissional e pessoal	O
	Aproveitar a IA para previsão de manutenção, automação de due diligence e segurança na nuvem	O
	A transição para plataformas digitais pode causar perdas de produtividade e insatisfação dos clientes	R
	A transformação digital otimiza processos, levando a economias de custos e eficiência	O
	Investir em tecnologias de ponta melhora a eficiência e a reputação	O
	Investir em projetos focados em ESG pode beneficiar consideravelmente o meio ambiente e a sociedade	I
	Práticas enganosas danificam a reputação e têm consequências legais, incluindo publicidade negativa, perda de confiança dos consumidores, investigações regulatórias, multas, diminuição das vendas e possíveis processos judiciais	R
	Investimentos em eficiência energética, conservação de recursos e energia renovável podem reduzir os custos operacionais e melhorar a gestão de recursos ao longo do tempo	O
	Infraestruturas insuficientemente resilientes podem causar interrupções de serviço, perturbando consumidores e a economia em geral, incluindo empresas, saúde e vida diária	I
	Abraçar melhorias na infraestrutura aumenta a confiabilidade e resiliência, mitiga interrupções e quedas de energia, reduz os custos operacionais e melhora a confiança dos investidores	O
	Planos insuficientes de recuperação de desastres e continuidade de negócio podem deixar uma empresa exposta a interrupções prolongadas e perdas financeiras	R
	Operar em regiões instáveis expõe a empresa a riscos como mudanças políticas, corrupção e agitação civil, que podem interromper operações e aumentar a volatilidade financeira	R
	Avanços tecnológicos rápidos, como automação e IA, podem criar novas vulnerabilidades levando a danos financeiros, reputacionais e operacionais	R
Teixeira Duarte (Infraestruturas, comunicações e serviços)	A inovação, aliada ao desenvolvimento tecnológico no setor da construção permite criar oportunidades no desenvolvimento de construções mais sustentáveis e mais eficientes, nomeadamente ao nível da utilização de materiais mais ecológicos, recicláveis ou reutilizáveis, da produção energeticamente mais eficiente e técnicas de redução de resíduos, contribuindo para a valorização e reputação da empresa e para o aumento da sua competitividade, assim como para a redução da sua pegada de carbono.	O
	A adoção de tecnologias avançadas como o Building Information Modeling (BIM) e software de gestão de projetos, permite a simplificação dos processos de construção e conduz a um planeamento de projetos mais eficiente, à redução de erros e a uma melhor gestão de recursos.	O