

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA**  
**FACULDADE DE ECONOMIA**

**Júlia Garcia Pereira Cascardo**

**ECONOMIA POLÍTICA DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE  
ECONÔMICA DO DISCURSO ESG A PARTIR DE ESTUDOS DE CASOS**

Juiz de Fora  
2026

**Júlia Garcia Pereira Cascardo**

**ECONOMIA POLÍTICA DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE  
ECONÔMICA DO DISCURSO ESG A PARTIR DE ESTUDOS DE CASOS**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao curso de Ciências  
Econômicas da Universidade Federal de  
Juiz de Fora como requisito final à  
obtenção do título de Bacharel em  
Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Gonçalves

Juiz de Fora

2026

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração  
automática da Biblioteca Universitária da UFJF,  
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Cascardo, Júlia Garcia Pereira.

Economia política da sustentabilidade empresarial: uma análise  
econômica do discurso ESG a partir de estudos de casos / Júlia  
Garcia Pereira Cascardo. -- 2026.

56 f.

Orientador: Eduardo Gonçalves

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade

Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2026.

1. ESG. 2. Sustentabilidade. 3. Racionalização Econômica. I.  
Gonçalves, Eduardo, orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

**FACULDADE DE ECONOMIA / UFJF**

**ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)**

Na data de 21/01/2026, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 - Eduardo Gonçalves - orientador; e

2 - Sidney Martins Caetano,

reuniu-se para avaliar a monografia da acadêmica **Julia Garcia Pereira Cascardo**, intitulada: ECONOMIA POLÍTICA DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE ECONÔMICA DO DISCURSO ESG A PARTIR DE ESTUDOS DE CASOS. Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme relatório sintetizado pelo orientador. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu APROVAR a referida monografia.

**ASSINATURA ELETRÔNICA DOS PROFESSORES AVALIADORES**



Documento assinado eletronicamente por **Eduardo Goncalves, Professor(a)**, em 22/01/2026, às 19:53, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Sidney Martins Caetano, Professor(a)**, em 23/01/2026, às 11:28, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf ([www2.ufjf.br/SEI](http://www2.ufjf.br/SEI)) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2837958** e o código CRC **4ECFAF55**.

**Referência:** Processo nº 23071.902720/2026-11

SEI nº 2837958

## RESUMO

O presente trabalho consiste em um estudo de caso múltiplo que analisa os documentos corporativos divulgados em 2024 por três grandes empresas brasileiras que integraram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), sendo elas Natura, Itaú Unibanco e Petrobras, buscando compreender a forma que o discurso ESG é mobilizado sob a ótica econômica. A pesquisa foi conduzida a partir de uma abordagem qualitativa, baseada na análise documental e interpretação teórica do conteúdo divulgados pelas empresas nos materiais selecionados. Os resultados indicam que existem diferenças relevantes relacionadas ao setor de atuação e à estrutura de capital das empresas, mas também muitas semelhanças no modo como os assuntos relacionados a agenda ESG são enquadados. De forma geral, o material analisado apresenta o ESG como compatível com a lógica econômica tradicional.

**Palavras-chave:** ESG, racionalização econômica, sustentabilidade.

## ABSTRACT

This study consists of a multiple case study that analyses corporate documents released in 2024 by three large Brazilian companies that were part of the Corporate Sustainability Index (ISE), namely Natura, Itaú Unibanco, and Petrobras, seeking to understand how the ESG discourse is mobilized from an economic perspective. The research was conducted using a qualitative approach, based on document analysis and theoretical interpretation of the content disclosed by the companies in the selected materials. The results indicate that there are relevant differences related to the sector in which companies operate and their capital structure, but also many similarities in how the ESG agenda is framed. Overall, the material analyzed presents ESG as compatible with traditional economic logic.

**Keywords:** ESG, economic rationalization, sustainability.

## **SUMÁRIO**

1 INTRODUÇÃO.....	5
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	8
3 METODOLOGIA.....	12
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	14
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	24
REFERÊNCIAS .....	26
APÊNDICE A – MATRIZ DE ANÁLISE DO DISCURSSO ESG DA NATURA &CO .....	30
APÊNDICE B – MATRIZ DE ANÁLISE DO DISCURSO ESG DO ITAÚ UNIBANCO ...	37
APÊNDICE C – MATRIZ DE ANÁLISE DO DISCURSO ESG DA PETROBRAS .....	50

## 1 INTRODUÇÃO

*Environmental, Social and Governance*, amplamente conhecido pela sigla ESG, consiste em um conjunto de fatores não financeiros que podem afetar o desempenho, o risco e a capacidade de geração de valor das empresas no longo prazo, definição que se consolidou a partir de iniciativas internacionais vinculadas à Organização das Nações Unidas (ONU), como o relatório *Who Cares Wins* (2004).

Embora o conceito de ESG exista formalmente desde 2004, sua relevância no mercado e entre seus agentes intensificou-se apenas nos últimos anos. Esse movimento está associado a diversos fatores, dentre eles a maior interação dos mercados, o aumento da transparência informacional e a maturação de iniciativas institucionais voltadas à sustentabilidade, que ampliaram a exposição das empresas a riscos ambientais, sociais e de governança. Como resultado, observa-se um fortalecimento das pressões regulatórias e de mercado para a incorporação desses critérios às estratégias empresariais e para a divulgação mais transparente dessas informações.

No Brasil, a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, em 2005, representou um marco no esforço de institucionalizar a responsabilidade socioambiental no mercado de capitais. No presente trabalho, foram selecionadas três grandes empresas brasileiras de diferentes setores para um estudo de caso, dentre as empresas que compuseram o índice em 2024, sendo elas Natura &Co., Itaú Unibanco e Petrobras.

Em particular, questiona-se de que forma o discurso ESG é mobilizado por essas empresas: se predominantemente como instrumento de racionalidade econômica ou se opera, sobretudo, como resposta simbólica a pressões regulatórias, reputacionais e institucionais. Essa ambiguidade torna relevante investigar como as empresas articulam economicamente o ESG em seus documentos oficiais, especialmente em contextos nos quais a adesão a padrões de sustentabilidade é institucionalmente valorizada.

Diante desse contexto, o presente trabalho tem como objetivo analisar como as empresas brasileiras integrantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 selecionadas para o estudo articulam economicamente a agenda ESG em seus discursos institucionais. Busca-se compreender de que forma as práticas ambientais,

sociais e de governança são apresentadas nos documentos corporativos, identificando as rationalidades econômicas mobilizadas, bem como a relação dessas narrativas com incentivos, gestão de riscos, criação de valor e posicionamento estratégico das organizações.

Ao investigar a forma como o ESG é economicamente articulado no discurso corporativo, este trabalho contribui para o debate econômico sobre sustentabilidade empresarial ao deslocar o foco da mensuração de indicadores para a análise das rationalidades que orientam a comunicação das práticas ESG. A compreensão dessas narrativas é relevante tanto do ponto de vista acadêmico, ao dialogar com teorias econômicas clássicas aplicadas a contextos contemporâneos, quanto do ponto de vista prático, ao permitir uma leitura mais crítica dos relatórios corporativos por investidores, analistas e demais agentes do mercado.

Além desta introdução, o trabalho está estruturado em cinco capítulos. O segundo capítulo apresenta o referencial teórico, abordando os principais conceitos econômicos relacionados à agenda ESG. O terceiro capítulo descreve a metodologia adotada na pesquisa. O quarto capítulo apresenta e discute os resultados da análise empírica. Por fim, o quinto capítulo reúne as considerações finais do estudo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo apresenta o referencial teórico que fundamenta a análise do discurso institucional relacionado à agenda ESG. A adoção dessas práticas pelas empresas pode ser analisada sob diferentes lentes da teoria econômica, sendo selecionadas, para este estudo, as seguintes abordagens: a teoria da agência, formulada por Jensen e Meckling (1976); a teoria da sinalização, desenvolvida por Spence (1973); o conceito de externalidades, tradicionalmente associado à economia do bem-estar e sistematizado por Pigou (1920); e a teoria dos stakeholders, desenvolvida inicialmente por Freeman. Essas abordagens são utilizadas como lentes analíticas para interpretar como as empresas articulam economicamente suas práticas ambientais, sociais e de governança em seus documentos corporativos. O objetivo é analisar como os discursos empresariais podem ser compreendidos à luz desses referenciais, contribuindo para a identificação das rationalidades econômicas mobilizadas na agenda ESG.

A Teoria da Agência, formulada por Jensen e Meckling (1976), parte do pressuposto de que, em organizações com separação entre propriedade e controle, podem emergir conflitos de interesse entre acionistas (principais) e gestores (agentes). Esses conflitos geram custos de agência associados à necessidade de monitoramento, alinhamento de incentivos e mecanismos de governança capazes de assegurar que as decisões gerenciais estejam alinhadas aos objetivos de criação de valor da firma.

No contexto da agenda ESG, essa abordagem permite interpretar a incorporação de critérios ambientais, sociais e de governança como parte dos mecanismos utilizados para reduzir assimetrias de informação e mitigar riscos associados a decisões gerenciais de curto prazo. Quando o ESG é integrado a sistemas formais de gestão, como estruturas de governança, políticas internas, indicadores de desempenho e critérios de remuneração variável, ele passa a operar como instrumento de controle e alinhamento de incentivos, aproximando as decisões gerenciais dos interesses de acionistas e demais stakeholders relevantes.

Neste trabalho, a Teoria da Agência é utilizada como lente analítica para interpretar trechos do discurso institucional nos quais o ESG é apresentado como

elemento incorporado aos mecanismos de governança corporativa, gestão de riscos e aos sistemas de monitoramento de desempenho. A análise busca identificar se e como as empresas mobilizam o ESG discursivamente como ferramenta econômica de mitigação de conflitos de agência, contribuindo para a preservação do valor no longo prazo, ou se tais referências permanecem restritas a compromissos normativos sem vinculação clara a incentivos e estruturas decisórias.

A Teoria da Sinalização, desenvolvida por Spence (1973), tem como pressuposto a existência de assimetrias de informação entre agentes econômicos, em que uma parte detém informações relevantes que não são plenamente conhecidas pelos demais. Nesse contexto, sinais são utilizados como mecanismos para reduzir essa assimetria, permitindo que empresas comuniquem ao mercado características como qualidade, solidez ou comprometimento de longo prazo.

Aplicada à agenda ESG, permite interpretar a divulgação de práticas ambientais, sociais e de governança como uma estratégia de comunicação voltada à redução de incertezas e assimetrias de informação para seus stakeholders. A publicação de relatórios, o cumprimento de metas públicas, a adesão a índices e padrões reconhecidos e a referência a certificações e frameworks internacionais podem operar como sinais que buscam indicar capacidade de gestão de riscos, alinhamento regulatório e visão de longo prazo.

No presente estudo, a Teoria da Sinalização é utilizada para interpretar trechos do discurso institucional nos quais o ESG é mobilizado como instrumento de comunicação econômica ao mercado, seja de maneira explícita ou implícita. A análise busca identificar se e como as empresas utilizam a agenda ESG para sinalizar atributos como estabilidade, mitigação de riscos, eficiência gerencial ou comprometimento estratégico, bem como avaliar em que medida tais referências permanecem em um plano predominantemente simbólico ou são acompanhadas de mecanismos econômicos que reforcem sua credibilidade.

O conceito de externalidades refere-se a situações em que as atividades econômicas de um agente geram efeitos positivos ou negativos sobre terceiros que não são refletidos nos preços de mercado. Nessas circunstâncias, o funcionamento do mercado pode resultar em alocações ineficientes de recursos, uma vez que custos ou benefícios relevantes permanecem fora do cálculo econômico privado.

No contexto da agenda ESG, a abordagem das externalidades permite compreender as práticas ambientais, sociais e de governança como respostas econômicas a impactos anteriormente tratados como externos à firma. Questões como emissões de gases de efeito estufa, degradação ambiental, condições de trabalho e impactos sociais ao longo da cadeia produtiva representam externalidades que, ao se materializarem por meio de riscos regulatórios, reputacionais ou operacionais, passam a afetar o desempenho econômico das empresas. Assim, a incorporação do ESG pode ser interpretada como a sinalização de um processo de internalização dessas externalidades, seja por meio de investimentos, mudanças produtivas, adaptação regulatória ou reconfiguração estratégica do modelo de negócios.

Nessa análise, esse conceito será utilizado para interpretar trechos do discurso institucional nos quais o ESG é apresentado como variável econômica, buscando identificar como as empresas enquadram discursivamente custos ambientais e sociais e de que forma essas narrativas sugerem processos de internalização econômica de impactos anteriormente externos ao cálculo empresarial.

Segundo Freeman (1984) stakeholder pode ser definido como “qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa”. A partir dessa definição, a Teoria dos Stakeholders propõe uma ampliação da compreensão tradicional da firma, reconhecendo que o desempenho e a sustentabilidade do negócio dependem da relação com esses múltiplos grupos relevantes. Diferentemente de abordagens estritamente centradas no acionista, essa perspectiva destaca que a criação de valor no longo prazo está condicionada à capacidade da empresa de equilibrar interesses econômicos, sociais e institucionais diversos.

Diante da crescente pressão exercida por diferentes grupos, seja por meio de exigências regulatórias, expectativas de investidores, comportamento do consumidor ou mobilização social, as empresas tendem a incorporar essas demandas em seus processos decisórios e em sua comunicação institucional. Nessa análise, busca-se compreender como as empresas constroem essas narrativas que articulam interesses econômicos e sociais, ampliando o escopo do discurso corporativo para além do acionista e enquadrando a sustentabilidade como condição para a manutenção da confiança, da legitimidade institucional e da criação de valor no longo prazo.

Em conjunto, as teorias econômicas apresentadas formam um arcabouço analítico que será fundamental para a interpretação do discurso institucional das empresas relacionado à agenda ESG. A análise empírica desenvolvida nos capítulos seguintes será conduzida a partir desse arcabouço, permitindo interpretar como as empresas articulam economicamente o ESG em seus documentos corporativos.

### 3 METODOLOGIA

A pesquisa será um estudo de caso múltiplo, que adotará uma abordagem exploratória e descritiva, baseada na análise documental do discurso institucional das empresas relacionado à agenda ESG, entendido como o conjunto de narrativas, argumentos e enquadramentos presentes em documentos oficiais utilizados para comunicar estratégias, justificar decisões e legitimar práticas perante o mercado e demais stakeholders. Por meio dessa abordagem, busca-se proporcionar uma compreensão mais aprofundada, à luz da teoria econômica, sobre como as empresas selecionadas adotam práticas ESG e de que forma tais práticas se relacionam com incentivos econômicos e com o seu posicionamento no mercado.

A seleção das empresas seguiu os seguintes critérios: empresas de grande porte, atuantes em diferentes setores da economia e que integraram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 na edição de 2024. A partir desses critérios, foram selecionadas as empresas Natura &Co, Itaú Unibanco e Petrobras.

Os dados utilizados na pesquisa foram obtidos exclusivamente em relatórios institucionais divulgados pelas próprias empresas, com foco nos relatórios anuais integrados, relatórios de sustentabilidade e relatórios ESG, conforme a disponibilidade de cada organização no ano de 2024, correspondente à versão mais recente disponível no momento da pesquisa. Esses documentos constituem a base empírica da análise do discurso institucional relacionado à agenda ESG, por se tratar dos principais instrumentos formais de comunicação das práticas ambientais, sociais e de governança ao mercado e aos stakeholders.

A análise será conduzida em duas etapas complementares:

1. Leitura analítica e interpretativa dos documentos institucionais, com identificação e seleção de trechos relacionados à agenda ESG que apresentem rationalizações econômicas explícitas ou implícitas, tais como referências a incentivos, custos, riscos, oportunidades, criação de valor ou posicionamento estratégico. Os trechos selecionados serão, então, classificados segundo a dimensão do ESG e teoria a que se referem e encontram-se disponíveis no Apêndice deste trabalho.

2. Interpretação teórica dos trechos selecionados, com base na literatura econômica, relacionando os discursos encontrados às categorias analíticas definidas

no referencial teórico, visando compreender como as empresas articulam economicamente a agenda ESG.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

No presente capítulo serão apresentados e discutidos a luz da teoria econômica os resultados da análise documental realizada a partir dos relatórios corporativos das empresas selecionadas. É importante destacar que, em virtude dos objetivos da pesquisa e da metodologia empregada os objetos de análise principal do trabalho são os trechos ESG que têm alguma rationalização econômica do discurso, selecionados na primeira fase da leitura documental.

As três organizações presentes na amostra, empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 no ano de 2024, apresentam em seus documentos diversos trechos que abordam tópicos ESG com ênfase em informações normativas, descritivas e operacionais. Essa abordagem se mantém quando se trata de prêmios, rankings, certificações e índices o que sugere que eles são utilizados principalmente como credencial institucional para fortalecimento da reputação da empresa.

### 4.1 Análise do discurso ESG – Natura

A Natura informa através de seu discurso institucional, analisado no presente trabalho a partir da comunicação desenvolvida pela empresa em seu Relatório Anual Integrado referente ao ano de 2024, que considera as variáveis ESG como riscos e oportunidades economicamente mensuráveis e gerenciáveis, incorporando-os em seu sistema formal de gerenciamento de riscos, *Enterprise Risk Management* (ERM), com o objetivo de preservar e potencializar a criação de valor da firma (NATURA &CO, 2025). Para identificar e avaliar os riscos mais relevantes do ponto de vista financeiro e estratégico a empresa adota o *framework* financeiro *Task Force On Climate-related Financial Disclosures* (TCFD). A partir desse mapeamento, observa-se que a transformação para uma empresa cada vez mais sustentável é apresentada como condicionada a restrições econômicas clássicas, como preço e disposição a pagar dos consumidores, bem como a potenciais aumentos de custos e a necessidade de investimentos em capital (Capex). A empresa reconhece esses custos, apesar de não os apresentar como trade-offs explícitos, mas como estratégicos, inevitáveis e riscos que devem ser mensurados, monitorados e mitigados.

Uma vez incorporado como risco econômico gerenciável o ESG passa a operar como instrumento de governança corporativa sendo inserido através da menção de indicadores de impacto que sustentam a ideia de compatibilidade entre retorno ao acionista e responsabilidade socioambiental, como critério para tomada de decisão e métricas para cálculo da remuneração variável de funcionários elegíveis. Essas informações transferem o discurso ESG do campo ético para o campo gerencial, apesar de não ficarem explícitos o peso relativo desses critérios na remuneração variável, quais indicadores utilizados para ancorar a criação de valor para os acionistas e outros stakeholders, nem se existem trade-offs explícitos com os objetivos financeiros tradicionais.

Além disso, ESG também é mobilizado no discurso da Natura como instrumento de acesso a capital e sinal de credibilidade econômica ao mercado financeiro. O destaque para metas atingidas antecipadamente, como no seguinte trecho "Atingimos 43% de redução nas emissões absolutas dos Escopos 1 e 2, antecipando a meta de médio prazo validada pela SBTi para 2030 (-42%)." (NATURA &CO, 2025), sinaliza ao mercado a capacidade de execução e antecipação regulatória da empresa, ao mesmo tempo em que atribui esse resultado como eficiência e planejamento sem explicitar custos marginais explícitos, posicionamento que reduz incertezas e traz credibilidade diante de credores e investidores.

Então a sustentabilidade aparece como atributo financeiro do modelo de negócios, sendo utilizada como mecanismo de acesso ao capital, através de títulos vinculados a biodiversidade e emissão de debentures, e como mecanismo de incentivo a inovação e geração de valor de longo prazo, através do fundo Natura Ventures que investe em startups com o intuito de desenvolver soluções sustentáveis para integrar o portfólio da empresa. O discurso enquadra a sustentabilidade como mecanismo de acesso a capital, a biodiversidade como ativo economicamente financiável, e o desenvolvimento de soluções sustentáveis para integrar a cadeia de valor como fronteira de inovação a ser explorada via capital, portfólio e governança. Assim observa-se a internalização de externalidades ambientais por meio de instrumentos financeiros e a sinalização ao mercado da capacidade da empresa de captar capital atrelado a ativos naturais.

A empresa adota um discurso de longo prazo no qual lucro e regeneração convergem estruturalmente sinalizando ao mercado sobre a direção futura desejada

do modelo de negócios. Em linha com esse posicionamento, foi adotado um indicador de impacto chamado *Integrated Profit and Loss (iP&L)*. Esse indicador é utilizado para traduzir os impactos socioambientais em métricas econômicas, apresentando quanto cada unidade de receita gera de impacto socioambiental positivo, contribuindo para a internalização discursiva das externalidades.

O iP&L é um importante indicador que contribui para a internalização discursiva das externalidades, porém a empresa não se limita a isso, agindo ativamente para a internalização dessas externalidades ambientais e sociais através de três principais estratégias: internalização financeira, internalização produtiva e internalização estratégica.

Podemos identificar alguns padrões ao analisar o conteúdo disponibilizado pela Natura, sendo eles: a empresa reconhece o custo da sustentabilidade, porém o assume como necessário e a posiciona como compatível e não conflitante com a maximização de resultados. As mudanças consequentes de um comportamento mais sustentável também aparecem como algo necessário para continuidade do modelo de negócios, pois a degradação ambiental poderia afetar diretamente a sua produção e perpetuidade do negócio. Além disso, eles reconhecem o custo da sustentabilidade, porém o enquadram como algo a ser internalizado no modelo de negócio, inserindo alguns limitadores, como o comportamento do consumidor e disposição a pagar por um produto

A análise do discurso da Natura indica que a sustentabilidade é enquadradada como condição necessária à continuidade do modelo de negócios, em linha com a literatura de stakeholders, ao reconhecer que a degradação ambiental e social compromete a capacidade produtiva, a segurança de suprimento e a perpetuidade da firma. Nesse sentido, o ESG deixa de operar apenas como compromisso normativo e passa a funcionar como mecanismo de internalização de externalidades anteriormente tratadas como externas ao cálculo econômico. A incorporação dessas variáveis ao sistema de gestão de riscos e aos mecanismos de governança aproxima o discurso da empresa da lógica de mitigação de problemas de agência, ao alinhar decisões gerenciais à preservação do valor no longo prazo. Embora a empresa reconheça custos associados à agenda ESG, especialmente no contexto da transição climática, esses custos não são apresentados como trade-offs diretos, mas

reorganizados discursivamente como investimentos estratégicos ou riscos gerenciáveis.

#### **4.2 Análise do discurso ESG – Itaú Unibanco**

Ao longo do relatório o Itaú Unibanco se posiciona como agente indutor da agenda climática, integrando isso como parte ativa de sua estratégia de negócios e atribuindo a si o papel de apoiar e orientar a adaptação de clientes e setores econômicos à descarbonização.

Esse posicionamento se materializa em diferentes frentes, sendo elas: a promoção de fóruns, eventos e espaços de articulação com lideranças empresariais e especialistas, onde o banco atua como agente que promove o engajamento do mercado e a produção de conhecimento; o uso do crédito como instrumento econômico de indução de condutas ambientais, segundo o relatório a concessão, a continuidade e a precificação do crédito passam a considerar critérios socioambientais, incluindo práticas de prevenção ao desmatamento e o histórico de conformidade regulatória ambiental. A incorporação desses critérios ao processo de alocação de capital faz com que o crédito deixe de ser tratado como instrumento neutro de financiamento e passe a operar como mecanismo econômico disciplinador de conduta, induzindo práticas ambientalmente responsáveis ao longo da cadeia produtiva, em linha com Healy e Palepu (2001) e Eccles, Ioannou e Serafeim (2014).

Além disso, o banco participa e conduz engajamentos coletivos que funcionam como instrumento de governança corporativa privada ativa e tem como objetivo influenciar empresas investidas a adotarem melhores práticas ESG.

Sob a lente da teoria econômica das externalidades esse discurso sugere que nesse processo o Itaú realiza a internalização de externalidades ambientais negativas, via instrumentos de mercado, e influência, através de incentivos econômicos, parte de seus stakeholders (clientes e empresas financiadas) a tomarem decisões e orientarem sua atuação considerando os critérios ambientais, sociais e de governança. Além disso, observamos com base na teoria da agência que o discurso mobiliza o desenvolvimento e instrumentalização de mecanismos contratuais e de governança para alinhamento de incentivos e redução do risco. A sustentabilidade é apresentada de forma compatível com a lógica de negócios, preservando a criação de valor para o acionista no longo prazo.

O ESG é divulgado como elemento estrutural no modelo de negócios e parte indissociável da cultura, o que é sinalizado ao mercado por meio do discurso corporativo apresentado pela empresa. Para garantir que essa agenda não seja somente normativa, mas que sejam de fato executadas as políticas, projetos e diretrizes desenvolvidas, a empresa utiliza de incentivos e mecanismos de governança internos. Foram criados comitês na estrutura organizacional da empresa, aproximadamente dez ao todo, onde executivos com excelente capacitação técnica e experiência em instituições que possuem grande atuação com questões ESG e de clima atuam, discutem e tomam decisões sobre esses temas. Além disso, indicadores ambientais, sociais e de governança são atrelados a remuneração variável, o que sinaliza a internalização desses temas nos sistemas formais de controle e monitoramento do desempenho e indica que a responsabilidade pela agenda ESG não se restringe à alta gestão, mas é distribuída ao longo da hierarquia. Esses mecanismos de governança estabelecidos acionam simultaneamente as teorias da agência e sinalização, pois funcionam como instrumentos de alinhamento de incentivos, reduzindo potenciais conflitos entre gestores, acionistas e demais stakeholders e comunicam ao mercado, investidores e reguladores que a agenda ESG está institucionalizada e integrada à estratégia, reduzindo incertezas quanto à sua execução.

No relatório, o banco reconhece que o processo de mudança para modelos de negócio mais sustentáveis implica a materialização simultânea de riscos e oportunidades econômicas.

Em alguns trechos ao abordar os riscos o discurso explicita custos, perdas operacionais e possíveis impactos financeiros. Porém, ainda que sejam reconhecidos os impactos econômicos decorrentes do clima, estes são absorvidos integralmente dentro da lógica financeira e prudencial de gestão de riscos, evitando a explicitação de trade-offs estratégicos ou renúncia deliberada de rentabilidade. Nesse sentido, o banco apresenta evidência empírica da materialização desses riscos, ao indicar que perdas associadas a riscos sociais, ambientais e climáticos representaram cerca de 14% das perdas em 2024. Além disso, a referência a padrões e organismos internacionais, como o *Financial Stability Board*, a *Network for Greening the Financial System* e frameworks regulatórios globais, opera como mecanismo de sinalização ao

mercado, indicando alinhamento regulatório, capacidade técnica e previsibilidade na gestão de riscos.

A identificação desses riscos é feita a partir de uma matriz de materialidade, que é apresentada como um instrumento estratégico de governança. A partir de seus impactos sobre o negócio e das expectativas de stakeholders internos e externos são mapeados os riscos, reforçando a integração de sustentabilidade, gestão de riscos e direcionamento corporativo.

O discurso do Itaú enquadra o ESG como compatível com a lógica de eficiência e oportunidade econômica, associando a sustentabilidade à criação de valor e à adaptação do modelo de negócios às transformações do mercado. A ampliação do escopo de atuação do banco, materializada na estratégia de *beyond banking*, é apresentada como mecanismo de diversificação econômica, formação de parcerias e expansão para novas verticais de receita, respondendo às demandas de clientes e investidores. Esse enquadramento se operacionaliza por meio da oferta estruturada de produtos financeiros voltados à transição energética, do uso de instrumentos de mercado de capitais e de estratégias de engajamento com clientes e empresas financiadas, explicitando de forma mais direta as oportunidades de negócio associadas à agenda climática.

A agenda ESG é mobilizada como parte integrante da estratégia corporativa, associando sustentabilidade à geração de valor econômico e à mitigação de riscos. Ao analisar os riscos e das oportunidades associadas à agenda ESG fica evidente que o discurso do Itaú enquadra a sustentabilidade como variável econômica gerenciável, incorporada à lógica financeira e prudencial do banco. Sob a ótica da Teoria da Agência, os riscos climáticos são tratados como riscos econômicos passíveis de identificação, mensuração, monitoramento e mitigação pela gestão, em nome da preservação do valor e da estabilidade financeira, sendo absorvidos pelos instrumentos tradicionais de governança, gestão de riscos e alocação de capital, sem explicitação de trade-offs estratégicos ou renúncia deliberada de rentabilidade.

Simultaneamente, à luz da Teoria das Externalidades, os impactos ambientais são reconhecidos como fatores externos capazes de se materializar economicamente, sendo internalizados tanto na gestão de riscos quanto na formulação de oportunidades de negócio. Nesse processo, o banco mobiliza a Teoria dos Stakeholders ao estruturar sua estratégia climática em resposta às expectativas

de clientes, empresas financiadas, investidores e reguladores, utilizando instrumentos financeiros, produtos, metas e mecanismos de engajamento para alinhar condutas e preservar legitimidade, acesso a capital e competitividade no longo prazo.

#### **4.3 Análise do discurso ESG – Petrobras**

A Petrobras é uma empresa de economia mista que atua em um setor historicamente associado a elevados impactos ambientais e riscos climáticos, o que posiciona a agenda ESG em um lugar particularmente sensível e complexo dentro de sua estratégia corporativa. Esse contexto se reflete de forma clara no Relatório de Sustentabilidade 2024, analisado no presente trabalho, onde a transição energética é enquadrada predominantemente como um vetor de risco estratégico e econômico, associado às mudanças climáticas, ao avanço da regulação ambiental e à transformação das preferências de consumidores e investidores. Diferentemente de empresas cuja atividade principal já se encontra mais alinhada à descarbonização, para a Petrobras a transição energética não aparece apenas como um desafio ambiental, mas como um processo que impõe pressões tecnológicas, operacionais e financeiras relevantes, exigindo investimentos contínuos em inovação, adaptação regulatória e reorganização do portfólio produtivo.

Ao longo do relatório, observa-se que, nas seções introdutórias e institucionais, o discurso ESG assume um caráter majoritariamente descriptivo e normativo, com forte alinhamento a frameworks internacionais como GRI (2021) e ODS (UNITED NATIONS, 2015), operando como mapeamento técnico de impactos e compromissos. Nessa fase inicial, a sustentabilidade é apresentada como parte do arcabouço institucional da empresa, sem mobilização explícita de racionalidade econômica, decisões de capital ou trade-offs. Esse enquadramento inicial funciona como contexto informacional, servindo de base para que, em seções posteriores, os temas ESG passem a ser reinterpretados à luz da estratégia, da gestão de riscos e da alocação de investimentos.

A racionalidade econômica do ESG emerge de forma mais clara quando a Petrobras articula a agenda socioambiental ao planejamento estratégico de longo prazo e à gestão integrada de riscos. Na seção de análise de materialidade, a empresa reforça discursivamente a integração entre ESG e Enterprise Risk Management, indicando que os temas materiais não apenas decorrem da análise de riscos, mas

também retroalimentam os processos de controle e governança corporativa. O ESG é, assim, apresentado como um insumo contínuo do sistema decisório da empresa, incorporado às estruturas formais de avaliação de risco, monitoramento e priorização de projetos, e não como um exercício pontual de priorização temática ou resposta reputacional.

Nesse contexto, a transição energética é narrada como um processo de revisão de portfólio economicamente viável, e não como ruptura do modelo de negócios ou sacrifício deliberado de rentabilidade. O relatório enfatiza a centralidade do petróleo e do gás natural para a segurança energética nacional, construindo uma narrativa na qual a continuidade do core business fóssil é apresentada como condição necessária para financiar, de forma endógena, os investimentos em tecnologias de baixo carbono. A exploração de ativos com menor intensidade relativa de carbono é mobilizada discursivamente como vantagem competitiva, reduzindo a percepção de risco regulatório e reforçando a compatibilidade entre geração de caixa no presente e viabilidade econômica da transição no longo prazo.

Sob a ótica da Teoria da Agência, esse enquadramento evidencia o esforço da Petrobras em alinhar decisões relacionadas à sustentabilidade aos interesses de acionistas e controladores, subordinando a agenda ESG a critérios de rentabilidade, viabilidade técnica e disciplina de capital. A sustentabilidade aparece integrada aos mecanismos usuais de governança, avaliação de investimentos e tomada de decisão, sendo tratada como variável econômica mensurável, incorporada aos modelos financeiros tradicionais, como análises de valor presente líquido sensíveis ao preço do carbono e a cenários climáticos. Essa incorporação reforça a leitura do ESG como instrumento de preservação de valor e mitigação de riscos estratégicos, e não como custo excepcional ou escolha discricionária.

Ao mesmo tempo, a Petrobras mobiliza a Teoria das Externalidades ao reconhecer explicitamente os impactos ambientais e climáticos associados às suas atividades e ao estruturar investimentos direcionados à mitigação, compensação e adaptação. Diferentemente de outras empresas analisadas, a Petrobras explicita de forma mais recorrente os custos organizacionais associados ao ESG, como exigências regulatórias, processos de licenciamento ambiental, estruturas de controle e sistemas de integridade complexos. No entanto, esses custos são discursivamente enquadrados como investimentos estratégicos e condições de viabilidade institucional

e econômica, e não como trade-offs de rentabilidade. Essa estratégia narrativa neutraliza potenciais conflitos entre desempenho ambiental e desempenho econômico, apresentando a sustentabilidade como requisito operacional para a continuidade dos negócios.

O único momento em que o relatório explicita de forma clara um trade-off econômico negativo associado à sustentabilidade ocorre quando a Petrobras atua diretamente como instrumento de política pública energética. Ao reconhecer impactos financeiros adversos decorrentes de obrigações assumidas em nome da segurança energética nacional, o discurso rompe parcialmente com a narrativa dominante de compatibilidade automática entre ESG e criação de valor. Ainda assim, o próprio relatório estabelece limites claros para essa atuação, ao reforçar que a absorção de custos associados a políticas públicas está condicionada à sustentabilidade financeira da companhia e, quando necessário, à existência de mecanismos formais de compensação econômica.

No que se refere ao pilar social, o relatório apresenta os programas socioambientais com orçamento explícito, construindo uma narrativa de internalização econômica de impactos e afastamento do tom assistencialista. A alocação de recursos financeiros para projetos sociais e ambientais é apresentada como parte do planejamento econômico da empresa, reforçando a leitura do ESG como componente integrado à estratégia corporativa, ainda que, em muitos trechos, o discurso permaneça mais operacional e descriptivo do que analiticamente econômico.

De forma geral, o discurso ESG da Petrobras se caracteriza por uma dualidade clara. Quando associado a temas como integridade, ética, compliance, direitos humanos e transparência, o discurso assume caráter normativo, institucional e defensivo, orientado ao cumprimento legal e à proteção reputacional mínima, com baixa densidade econômica. A racionalidade econômica explícita reaparece de forma consistente apenas quando o ESG é articulado ao planejamento estratégico, à gestão de riscos, à alocação de capital ou à competitividade. Nesses momentos, a sustentabilidade é tratada como variável econômica central, integrada aos instrumentos tradicionais de decisão financeira, reforçando a narrativa de que a transição energética e a agenda ESG são compatíveis com eficiência, resiliência e criação de valor no longo prazo.

#### **4.5 Análise comparativa do discurso ESG das empresas selecionadas**

A análise dos relatórios das empresas selecionadas evidencia que, embora o discurso ESG apresente diferenças relevantes em função do setor de atuação, da estrutura de controle e do papel institucional de cada firma, há um padrão comum de racionalização econômica da sustentabilidade. Em todos os casos, o ESG é mobilizado predominantemente como variável gerenciável, integrada aos sistemas de governança, gestão de riscos e tomada de decisão estratégica, afastando-se de um enquadramento puramente normativo ou filantrópico, em linha com abordagens que interpretam a sustentabilidade corporativa como parte integrante da racionalidade econômica e estratégica das firmas (ECCLES; IOANNOU; SERAFEIM, 2014).

Os resultados indicam que o ESG tende a ser incorporado ao discurso corporativo como instrumento de mitigação de riscos, preservação da competitividade e criação de valor no longo prazo. A sustentabilidade é recorrentemente associada à eficiência, à disciplina de capital, ao acesso a financiamento e à antecipação regulatória, sendo apresentada como compatível com os objetivos econômicos centrais das firmas. Mesmo quando custos associados à agenda ESG são reconhecidos, estes raramente são explicitados como trade-offs diretos frente à rentabilidade, sendo discursivamente reorganizados como investimentos estratégicos, riscos mensuráveis ou condições necessárias à continuidade do negócio.

Observam-se, contudo, diferenças relevantes na forma como essas estratégias discursivas são operacionalizadas. Enquanto instituições financeiras tendem a mobilizar o ESG como instrumento de indução de condutas por meio de mecanismos de mercado, empresas industriais e de base produtiva incorporam a sustentabilidade de forma mais direta à lógica de produção, portfólio e inovação. No caso de empresas com forte presença estatal e elevada exposição regulatória, o discurso ESG assume também uma dimensão institucional, articulando sustentabilidade, interesse público e viabilidade econômica, com maior explicitação de custos organizacionais e regulatórios.

De modo geral, os resultados sugerem que o discurso ESG, nas empresas analisadas, não se apresenta como ruptura da lógica econômica tradicional, mas como sua reconfiguração. A sustentabilidade é incorporada ao cálculo estratégico das firmas, operando como elemento interno da racionalidade econômica corporativa e não como restrição externa ao desempenho financeiro. Essa constatação fornece a

base empírica para a discussão final do trabalho, na qual serão exploradas as implicações teóricas desses padrões discursivos à luz das teorias econômicas mobilizadas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho analisou como o discurso ESG é mobilizado economicamente por três grandes empresas brasileiras, Natura, Itaú e Petrobras, a partir de seus relatórios disponibilizados no ano de 2024, com foco na forma como a sustentabilidade é racionalizada, comunicada e incorporada à estratégia corporativa. O objetivo não foi avaliar a efetividade das práticas ESG, mas compreender como essas práticas são enquadradas discursivamente à luz das teorias da Agência, das Externalidades, dos Stakeholders e da Sinalização.

Os resultados indicam que, nos casos analisados, o ESG é predominantemente tratado como variável econômica gerenciável, integrada aos sistemas de governança, gestão de riscos e alocação de capital. A sustentabilidade não aparece como elemento externo ou em conflito com a lógica econômica tradicional, mas como parte constitutiva dessa lógica, associada à preservação da competitividade, à mitigação de riscos e à criação de valor no longo prazo. Mesmo quando custos associados à agenda ESG são reconhecidos, estes raramente são apresentados como trade-offs explícitos, sendo reorganizados discursivamente como investimentos estratégicos, riscos mensuráveis ou condições necessárias à continuidade do negócio. Enquadramento consistente com evidências empíricas que apontam a materialidade econômica das práticas ESG e sua associação à criação de valor e mitigação de riscos no longo prazo. (FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015; KHAN; SERAFEIM; YOON, 2016).

A análise comparativa evidencia, contudo, diferenças relevantes entre os casos. Instituições financeiras tendem a mobilizar o ESG como instrumento de indução de condutas por meio de mecanismos de mercado, enquanto empresas industriais incorporam a sustentabilidade de forma mais direta à lógica produtiva e estratégica. No caso de empresas com forte presença estatal e elevada exposição regulatória, o discurso ESG assume também uma dimensão institucional, articulando sustentabilidade, políticas públicas e viabilidade econômica, com maior explicitação de custos organizacionais e regulatórios. Essas diferenças entre os setores dialogam com a tese de Eccles, Ioannou e Serafeim (2014) que destaca o papel das instituições financeiras como intermediárias na difusão de práticas ESG via mecanismos de

mercado e governança, diferentemente dos setores produtivos onde a sustentabilidade se integra mais diretamente à lógica operacional.

Do ponto de vista teórico, observa-se a articulação conjunta das quatro abordagens mobilizadas no trabalho. A Teoria das Externalidades se manifesta na incorporação discursiva de impactos socioambientais ao cálculo econômico; a Teoria da Agência aparece na integração do ESG aos mecanismos de governança e incentivos; a Teoria dos Stakeholders é acionada na resposta às demandas de investidores, reguladores e sociedade; e a Teoria da Sinalização opera na divulgação de metas, investimentos e métricas que reduzem assimetrias de informação e reforçam credibilidade junto ao mercado.

De forma geral, os resultados sugerem que o discurso ESG, nas empresas analisadas, opera menos como ruptura e mais como reconfiguração do discurso econômico corporativo. A sustentabilidade é incorporada como linguagem estratégica que permite às firmas responder a pressões ambientais, sociais e regulatórias sem abandonar os princípios centrais de eficiência e rentabilidade. Como limitação, destaca-se o foco exclusivo no discurso corporativo, abrindo espaço para pesquisas futuras que combinem análise discursiva com dados quantitativos de desempenho ESG.

## REFERÊNCIAS

**B3. Guia Sustentabilidade e Gestão ASG nas Empresas: Como começar, quem envolver e o que priorizar.** 3. ed. atual. São Paulo: B3, 2022. Disponível em: [http://b3.com.br/data/files/C9/27/46/11/220838101E311E28AC094EA8/Guia\\_B3\\_Sustentabilidade\\_ASG\\_v2209\\_VF.pdf](http://b3.com.br/data/files/C9/27/46/11/220838101E311E28AC094EA8/Guia_B3_Sustentabilidade_ASG_v2209_VF.pdf). Acesso em: 10 jun. 2025.

**ECCLES, R. G.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behavior and performance.** Boston: Harvard Business School, 2014. (Working Paper, n. 12-035). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1964011>. Acesso em: 24 jun. 2025.

**FREEMAN, R. E. Strategic Management: A stakeholder approach.** Boston: Pitman, 1984.

**FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies.** **Journal of Sustainable Finance & Investment**, [s. l.], v. 5, n. 4, p. 210–233, 2015. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2699610](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2699610). Acesso em: 12 ago. 2025.

**GRI. GRI 1: Foundation 2021.** Amsterdam: Global Reporting Initiative, 2021.

**HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature.** **Journal of Accounting and Economics**, [s. l.], v. 31, p. 405–440, 2001. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=272594](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=272594). Acesso em: 24 jun. 2025.

**IPCC. Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change.** Contribution of Working Group III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. Cambridge: Cambridge University Press, 2022.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. **Relatório Anual Integrado 2024**. São Paulo: Itaú Unibanco, 2025. Disponível em: <https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/relatorio-anual-integrado/>. Acesso em: 12 ago. 2025.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. **Relatório ESG 2024**. São Paulo: Itaú Unibanco, 2025. Disponível em: <https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/relatorio-anual-integrado/>. Acesso em: 12 ago. 2025.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Corporate sustainability: first evidence on materiality. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, 2016. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2575912](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2575912). Acesso em: 08 out. 2025.

MACHADO, D. A.; FONSECA, A. Greenwashing em empresas brasileiras: estudo em relatórios de sustentabilidade. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. 13, n. 5, p. 1067-1085, 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufsm.br/reau fsm/article/view/43817>. Acesso em: 10 jul. 2025.

MONTEIRO, A. A. F.; SANTOS, T. R. dos; SANTOS, G. C. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho econômico-financeiro nas empresas da B3. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade (RAGC)**, Monte Carmelo, v. 8, n. 38, p. 65-78, 2020. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/2322>. Acesso em: 15 jul. 2025.

NATURA &CO. **Relatório de Sustentabilidade 2024**. São Paulo: Natura &Co, 2025. Disponível em: <https://ri.natura.com.br/sustentabilidade/relatorios-anuais/>. Acesso em: 12 ago. 2025.

PETROBRAS S.A. **Relatório de Sustentabilidade 2024**. Rio de Janeiro: Petrobras, 2025. Disponível em: <https://www.investidorpetrobras.com.br/apresentacoes-relatorios-e-eventos/relatorios-anuais/>. Acesso em: 12 ago. 2025.

- PIGOU, A. C. **The economics of welfare**. 4. ed. London: Macmillan, 1932 [1920].
- SILVA, A. S. da; OLIVEIRA, C. A. de; COSTA, F. J. da. Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro: uma análise de empresas do ISE. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 23, n. 1, p. 48-66, 2021. Disponível em: <https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/4149>. Acesso em: 04 jul. 2025.
- SPENCE, M. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, Oxford, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.
- STIGLITZ, J. E. **Economics of the public sector**. 3. ed. New York: W. W. Norton, 2000.
- UNITED NATIONS. **Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development**. New York: UN Publishing, 2015.
- UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. **Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World**. New York: UN Global Compact Office, 2004. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/library/151>. Acesso em: 10 out. 2025.

## APÊNDICE A – MATRIZ DE ANÁLISE DO DISCURSSO ESG DA NATURA &CO

Dimensão ESG	Trecho Selecionado	Teoria Associada
Governança	"Natura &Co integra a análise de materialidade ao seu processo de Enterprise Risk Management (ERM), garantindo que riscos e oportunidades associados aos temas materiais sejam monitorados e gerenciados de forma estruturada. Esse processo fortalece a resiliência da empresa e impulsiona impactos positivos."	Agência
Governança	"Ingressamos em 2024 com condições financeiras robustas, fruto da simplificação e consolidação de nossos negócios, ciclo que se encerrará em 2025 com o equacionamento da operação da Avon International. As dificuldades com as aquisições da Avon e da The Body Shop não foram poucas, e exigiram que retomássemos nossas áreas de maior competência com afinco e disciplina estratégica."	Sinalização
Transversal	"O ano de 2024 representou, para Natura &Co, a consolidação do movimento de simplificação que iniciamos ainda em 2022, com o objetivo de focar nossa atuação em nossas fortalezas. Essa transformação nos habilitou a retomar o crescimento dos negócios e a alocar investimentos para aumentar nossa capacidade de gerar impacto socioambiental positivo."	Sinalização
Ambiental	"Ao longo do ano, divulgamos o Plano de Transição Climática da Natura, que descreve como avançaremos na descarbonização do negócio e agiremos diante dos riscos e oportunidades associados às mudanças do clima em toda a cadeia produtiva."	Sinalização
Ambiental	"Atingimos 43% de redução nas emissões absolutas dos Escopos 1 e 2, antecipando a meta de médio prazo validada pela SBTi para 2030 (-42%)."	Sinalização
Ambiental	"Lançamos o primeiro título vinculado à biodiversidade, captando R\$ 1,3 bilhão para o	Externalidades/Sinalização

	uso sustentável de bioativos da Amazônia pela Natura"	
Transversal	"iP&L: para cada R\$ 1 de receita, os negócios da Natura, incluindo as operações integradas com a Avon na América Latina, geraram R\$ 2,5 de impacto socioambiental positivo."	Externalidades
Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Captação de US\$ 1 bilhão em títulos vinculados à sustentabilidade</li> <li>• Captação de R\$ 1,3 bilhão em um novo título vinculado exclusivamente ao uso sustentável de bioativos da Amazônia"</li> </ul>	Externalidades/Sinalização
Governança	"Continuidade da estratégia de rentabilização, minimizando a saída de caixa no curto prazo"	Agência
Transversal	"Asseguramos a criação de valor para os acionistas e para todos com quem nos relacionamos, ancorados em indicadores-chave de impacto e relações pautadas pelo respeito à natureza, aos ecossistemas, às pessoas e aos direitos humanos."	Sinalização
Governança	"A Companhia e suas unidades de negócio consideram para tomadas de decisão critérios ambientais, sociais e econômicos sobre os impactos gerados por suas atividades. Esses critérios também são contemplados na avaliação de riscos, impactos e oportunidades atrelados ao desenvolvimento sustentável que afetem todos os stakeholders – pessoas colaboradoras, parceiros, clientes, fornecedores, acionistas, investidores, credores e comunidades com as quais nos relacionamos."	Agência
Governança	"A remuneração anual do Conselho de Administração é composta de uma parte fixa, contando com adicionais preestabelecidos em razão da participação ou liderança em comitês de assessoramento, e parte variável, baseada em ações, alinhando a estratégia de negócios do colegiado com o sucesso de longo prazo da Companhia e a geração de valor para as partes interessadas."	Agência

Transversal	"Promovemos uma abordagem integrada para os riscos corporativos, tendo como foco minimizar a exposição da Companhia a fatores econômico-financeiros, operacionais, sociais, ambientais, de direitos humanos e derivados das mudanças climáticas capazes de alterar nossa perspectiva de criação de valor e de desempenho em sustentabilidade. Na mesma linha, passamos a considerar a análise de riscos e impactos de forma conectada às oportunidades de negócio, em linha com boas práticas de mercado e uma visão sistêmica sobre as nossas operações, ancorada em propósito e em nossos valores e compromissos."	Agência
Governança	"A identificação e a avaliação dos riscos e oportunidades são feitas de forma alinhada às recomendações da Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Em 2024, avançamos na identificação, avaliação e priorização de 27 riscos e oportunidades que são mais relevantes em termos de seu potencial impacto financeiro e estratégico. Eles foram agrupados em sete áreas."	Sinalização
Governança	"Ao longo de 2024, com base nos avanços dos estudos da TCFD, aprimoramos a quantificação dos impactos financeiros das mudanças climáticas em nossos negócios, identificando os riscos e oportunidades mais relevantes. O impacto financeiro potencial dos riscos físicos das mudanças climáticas foi avaliado sob duas perspectivas: impacto na produtividade (receita) devido à interrupção da continuidade operacional e danos a ativos e estoque devido a eventos climáticos extremos."	Sinalização
Transversal	"Nossa proposta é evoluir da lógica compensatória da sustentabilidade para a atuação sistêmica da regeneração. A fonte de receita e lucro deve ser ela mesma fonte de regeneração. Somente assim a capacidade de	Sinalização

	regenerar e de prosperar será do exato tamanho de cada negócio, de cada empreendimento. Isso significa tornar regenerativa cada ação realizada, cada aspecto e local impactado, sem exceção."	
Social/Governança	"Faz parte do cálculo variável o cumprimento de metas de desempenho e de sustentabilidade, como redução de emissões de gases do efeito estufa e uso de plástico reciclado pós-consumo em embalagens."	Agência
Social/Ambiental	"A partir daí, passamos a vender 100% da produção para a Natura, com contratos de longo prazo. Isso gerou renda, trabalho e dignidade para as famílias. Trouxe segurança, estabilidade e a chance real de crescer. Aprendemos a calcular nossos custos e a negociar um preço justo."	Externalidades
Ambiental	"É importante destacar que, até atingirmos as metas, seguiremos comprando créditos de carbono de alta integridade em quantidade equivalente às emissões remanescentes que ainda não foram reduzidas."	Externalidades
Ambiental	"Adotamos uma abordagem regenerativa que une o Plano de Transição Climática aos direitos humanos e à gestão da biodiversidade, privilegiando a bioeconomia sustentável. Valorizamos e favorecemos processos ecológicos, garantindo a manutenção dos serviços ecossistêmicos – como a provisão de água, o suporte do solo e a regulação do clima –, fundamentais para a sobrevivência das pessoas e dos sistemas produtivos."	Externalidades
Ambiental	"Em 2024, a Natura se tornou a primeira empresa brasileira a emitir debêntures atreladas a bioativos da Amazônia. Levantamos R\$ 1,32 bilhão, com participação da International Finance Corporation (IFC), que contribuiu com R\$ 300 milhões, e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), com R\$ 200 milhões."	Externalidades/Sinalização

Social	"Em 2024, apuramos aumento de 38% na renda das Consultoras na América Hispânica, resultado, principalmente, dos ganhos de produtividade obtidos no México e no Peru. No Brasil, o salto foi de 22,9% em comparação a 2023 – significativamente acima da inflação oficial (IPCA) do Brasil, que foi de 4,83%. Essas ações confirmam a obtenção de ganhos reais e impactos mensuráveis nas vidas das consultoras."	Externalidades
Transversal	"Em 2024, lançamos o Natura Ventures, um fundo para investimento em startups com capital inicial para os três primeiros anos de atuação no valor de R\$ 50 milhões. Vamos apoiar o desenvolvimento de soluções regenerativas que integrem nossa cadeia de valor e rede corporativa. O portfólio do fundo terá até 15 startups durante seus dez anos de funcionamento, e os aportes previstos estão entre R\$ 2 e R\$ 10 milhões, dependendo da maturidade da solução ou da startup e da geografia em que opera."	Sinalização/Externalidades
Ambiental/ Social	"Em 2024, investimos R\$ 1.014.173 no Elos, sendo R\$ 633.094 em apoio direto e R\$ 381.079 em indireto."	Externalidades
Social	"Em seus dez anos, o Ecoparque movimentou cerca de R\$ 1,6 bilhão na região. O Ecoparque conta com aproximadamente 700 pessoas colaboradoras diretas e indiretas, e 93% da mão de obra operacional é local, incluindo a alta liderança da fábrica."	Externalidades
Transversal	"Seguimos tendo o maior volume de emissões no Escopo 3, envolvendo a fase de uso e o tratamento de fim de vida de produtos vendidos. Até 2030, o objetivo é reduzir 42% dessas emissões da cadeia de valor, ampliando o engajamento de nossos fornecedores e consumidores. E até 2050 pretendemos alcançar	Sinalização

	a meta de emissões diretas zero."	
Ambiental	"Entre as ações-chave de eficiência energética, estão a substituição da caldeira movida a etanol por biometano em Cajamar, a entrada de um contrato de longo prazo para uso de energia renovável para as operações diretas no México e estudos para viabilizar a adoção de uma caldeira elétrica em Celaya (México), em substituição à caldeira a gás natural"	Externalidades
Social/ Governança	"Em 2024, negociamos com 7.730 fornecedores, 0,84% acima dos 7.665 fornecedores do ano anterior. Desembolsamos um total de R\$ 12,9 bilhões em compras (versus R\$ 13,8 bilhões em 2023), sendo 41,6% para fornecedores diretos e 58,4% para indiretos. Cerca de 80% desse valor foi gasto com um grupo de 335 fornecedores de maior relevância financeira."	Stakeholders
Governança	"Também com foco no desenvolvimento da cadeia, mantemos há quatro anos o Embrace – programa que reconhece e incentiva a adoção de práticas de sustentabilidade entre os fornecedores. Com uma ferramenta de monitoramento contínuo dos fornecedores, o Embrace contempla seis pilares: Qualidade, Serviço, Inovação, Competitividade, Capacidade e habilidade e Compromisso com a Vida."	Stakeholders
Social	"Inauguramos, em 2024, uma agroindústria de óleo essencial em parceria com a comunidade de Campo Limpo, em Santo Antônio do Tauá, no Pará. [...] Após a entrega da agroindústria, a comunidade passa a conduzir essa etapa produtiva do processo com significativo aumento no valor agregado dos itens comercializados. Isso possibilita a geração de novas oportunidades de trabalho nas cadeias da sociobiodiversidade. O aumento da renda bruta é estimado em 60% e o número de trabalhadores voltados à produção para fornecimento para a	Externalidades

	Natura deverá subir de 75 para 100. A expectativa é de processar cerca de 150 toneladas de matéria-prima vegetal."	
Social	"Em 2024, os investimentos para promoção da saúde da mulher e para o enfrentamento da violência de gênero, distribuídos entre doações para ONGs, campanhas e ações diretas, somaram R\$ 17,4 milhões na América Latina, sendo R\$ 12,8 milhões no Brasil e o restante nos demais países da região."	Externalidades
Ambiental	"A Avon acredita que os clientes não devem pagar preços premium pela sustentabilidade. Em vez disso, as marcas devem garantir que a sustentabilidade seja considerada em todos os aspectos de nosso trabalho - desde a obtenção de ingredientes até a fabricação, embalagem, transporte e distribuição - para que possamos produzir produtos eficazes e acessíveis."	Stakeholders

**Fonte:** Elaboração própria com base em Natura &Co (2025).

## APÊNDICE B – MATRIZ DE ANÁLISE DO DISCURSO ESG DO ITAÚ UNIBANCO

Dimensão ESG	Trecho Selecionado	Categoria Teórica
Governança	<p>"Este documento é orientado pelas diretrizes advindas do Integrated Reporting Framework, que está sob responsabilidade da Fundação IFRS (International Financial Reporting Standards). Seguimos acompanhando a evolução das demandas de mercado no que se refere à expansão do reporte de questões ESG e climáticas. Um marco dessas demandas foi a divulgação em 2023 dos Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à sustentabilidade e ao clima (IFRS S1 e S2), aos quais estamos atentos e direcionando esforços para as necessárias adequações a partir de 2026. Esses requisitos estabelecem desafios para o mercado e solicitam que as empresas considerem os padrões SASB (Sustainability Accounting Standards Board) no desenvolvimento de seus reportes, além de incorporarem as recomendações da Task Force on Climate related Financial Disclosures (TCFD). Nesse sentido, continuamos evoluindo em nosso reporte, incorporando nosso antigo Relatório Climático neste documento, como um capítulo específico.</p>	Sinalização
Governança	<p>"Já faz parte de nossa atuação integrar práticas de sustentabilidade em nossas operações, negócios e no relacionamento com a sociedade. A sustentabilidade da nossa performance é reforçada pela robusta governança, pela ética e pela integridade, que são a base de tudo o que fazemos, parte indissociável da nossa cultura. A partir disso, revisamos nossa estratégia para garantir a centralidade no cliente em linha com as demandas da sociedade, oportunidades, riscos e desafios globais. A nova estratégia ESG<sup>3</sup> se estabelece em três pilares principais que guiam nossas ações e impulsionam nossa transformação: Finanças</p>	Sinalização

	Sustentáveis, Transição Climática e Diversidade e Desenvolvimento. "	
Ambiental	"Em 2024, atingimos nosso objetivo, estabelecido em 2019, de contribuir com R\$ 400 bilhões para o desenvolvimento sustentável e reafirmamos nosso compromisso com um futuro sustentável por meio da ampliação do prazo e do valor desse objetivo estratégico para R\$ 1 trilhão em Finanças Sustentáveis até 2030"	Sinalização
Social	"Conscientes de nosso papel perante a sociedade, durante 2024, investimos R\$ 826 milhões em projetos sociais voltados para educação, cultura, mobilidade, diversidade, dentre outros, sendo 65,6% com recursos próprios, não vinculados às leis de incentivo. "	Externalidades
Governança	"Nesse sentido, nossos planos visam garantir a sustentabilidade de nosso resultado e da nossa rentabilidade, com uma gestão de riscos eficiente e alocação adequada de capital."	Sinalização
Ambiental	"Preço interno de carbono: R\$ 81,56 (média de compensação); Cálculo de emissões financiadas para 100% da carteira PJ com metodologia aplicável; R\$310,8 milhões investidos em custos operacionais e ecoeficiência; 100% de emissões residuais de escopo 1 compensadas; 22,4 MM tCO <sub>2</sub> e de emissões financiadas; 100% da energia com Certificados de Energia Renovável (RECs)."	Externalidades
Governança	"Adequação de capital: dispomos de uma folga significativa de capital, que vai além do necessário para cobrir todos os riscos materiais, garantindo assim nossa solidez patrimonial."	Agência
Social/ Governança	"Integridade e ética no relacionamento com diferentes stakeholders, como clientes, sociedade e governo, por meio de investimento social, políticas públicas, agendas coletivas. Incentivo a fornecedores para adoção de boas práticas, inclusive sociais, ambientais e climáticas, gerando confiança e boa reputação. "	Stakeholders/Sinalização

Ambiental	"Iniciativas de ecoeficiência e definição de estratégia climática alinhada à estratégia dos negócios geram redução de custo, aumento das oportunidades e redução dos riscos."	Externalidades/Sinalização
Social / Governança	"Desenvolvemos soluções para o dia a dia dos nossos clientes que vão além das financeiras. Formamos um ecossistema beyond banking ao nos mantermos abertos e atentos a oportunidades e negócios correlatos aos nossos. Realizamos parcerias com o foco na melhoria de nossa proposta de valor para os clientes, avançando em verticais de receitas que não são as tradicionais do sistema financeiro ou do sistema bancário. Dessa forma, buscamos atender a variados perfis de clientes: pessoas físicas e jurídicas, no Brasil e no exterior."	Stakeholders/Sinalização
Social / Governança	"Nos últimos anos, iniciamos um processo de transformações estruturantes voltadas à experiência e satisfação de clientes, tendo sempre em vista resultados sustentáveis ao longo do tempo. Tal movimento resultou na reorganização de nossas unidades de negócio com foco no público atendido e não mais sobre produtos. Assim, temos a unidade de pessoas físicas (exceto segmento Private), a unidade pessoas jurídicas, dedicada a empresas com faturamento de até R\$ 50 milhões, e o Itaú BBA, que atende empresas com faturamento acima de R\$ 50 milhões. Essa visão ampla de cada perfil de cliente nos permite reconhecer suas necessidades com base em uma perspectiva completa. Assim, para melhor atendê-los, coordenamos produtos, serviços e/ou soluções, com visão integrada fim-a-fim das jornadas, gerando o aumento de engajamento e cross sell, maximizando a satisfação de cada cliente. É importante salientar que direcionamos nossa atuação em mercados e soluções nas quais identificamos oportunidades e diferenciais competitivos"	Stakeholders/Sinalização

Governança	"Tais diferenciais são identificados, dentre outras formas, por meio do mapeamento de necessidades dos clientes, pela característica de nossa carteira e/ou por carência de certa iniciativa no mercado. Nosso foco é a seletividade e o engajamento, não apenas o aumento quantitativo da base de clientes. Ou seja, fundamentamos nosso crescimento em aumento de engajamento e de principalidade, sendo a primeira escolha de nossos clientes em serviços financeiros e focando nossos esforços em uma relação equilibrada entre custos e rentabilidade. O aumento de engajamento e de principalidade são alavancas para geração de valor, para nosso crescimento sustentável e para maior satisfação dos clientes."	Stakeholders/Sinalização
Governança	"Nossa capacidade de entrega de valor aos clientes advém da oferta de produtos que sejam de seu interesse e que entreguem solução às suas necessidades no dia a dia. Temos clareza de que isso só é possível por meio da compreensão clara do que as pessoas precisam, combinada ao uso de metodologias digitais eficientes e preparadas para criar e testar soluções no tempo de demanda do cliente. Para tanto, estruturamos nossa agenda de dados de forma que possamos compreender em escala a necessidade dos clientes, sustentada por uma modernização tecnológica conduzida nos últimos anos que migrou nossos sistemas para a cloud. Assim, estamos aptos a adotar com velocidade tecnologias de ponta, que entreguem valor ao cliente e nos gerem vantagem competitiva no mercado."	Sinalização
Governança	"O objetivo do Um Só Itaú é disponibilizar para 100% dos nossos clientes 100% das nossas soluções, independente da forma como a pessoa iniciou o relacionamento com o banco. Isso significa poder atender à necessidade do cliente onde ele estiver e quando ele nos acessar. Esse formato passa, necessariamente, pela definição de um modelo de	Stakeholders/Sinalização

	atendimento desenvolvido a partir da escuta ativa das dores de nossos clientes e a partir da análise de dados. No segmento de baixa renda, o modelo de atendimento está em discussão e entendemos que ele poderá se encaminhar para um formato digital, sendo viável dar a escala necessária, enquanto mantemos um custo adequado de serviço."	
Governança/ Social	"A linha ESG conta com ações e eventos para que clientes e corporações que integram a comunidade possam acessar novas tecnologias e uma base de conhecimento."	Stakeholders/ Sinalização
Governança	"Remuneração e incentivos baseados em valores organizacionais e métricas de qualidade de vendas, atendimento e pós-venda, sendo vedada a remuneração variável baseada exclusivamente em comissão por vendas."	Agência
Transversal	"De acordo com nossa Política de Remuneração dos Administradores, questões ambientais, sociais e de governança afetam a remuneração variável de Administradores e colaboradores envolvidos em atividades, negócios e compromissos relacionados à agenda ESG, por meio de indicadores de desempenho, projetos e iniciativas presentes no critério de desempenho individual. Os temas conectam-se à nossa estratégia ESG e climática"	Agência/ Sinalização
Ambiental	"A escassez energética gera aumento do custo para os consumidores, desencadeando um ciclo inflacionário, expondo a economia a flutuações nos preços e riscos geopolíticos além de afetar a capacidade de pagamento dos clientes, especialmente em setores altamente dependentes energeticamente, como manufatura e transporte. Isso pode levar a um aumento na inadimplência e na deterioração das carteiras de crédito do banco. A volatilidade no fornecimento de energia também pode desencorajar novos investimentos. A falta de confiança na capacidade do país de manter uma matriz energética estável e resiliente pode levar à	Externalidades/ Sinalização

	fuga de capitais, impactando negativamente o desenvolvimento econômico."	
Ambiental	"Como membro da Net Zero Banking Alliance (NZBA), estamos comprometidos em zerar a emissão líquida de gases de efeito estufa (GEE) das operações até 2050. O banco também vem trabalhado para descarbonizar seu portfólio de crédito, estabelecendo metas de redução de emissões para setores intensivos em carbono, como o de geração de eletricidade. Fomentamos projetos de energia renovável e oferecemos produtos financeiros que incentivam a transição para uma economia de baixo carbono. Essas iniciativas ajudam a reduzir a pegada de carbono do banco, fazendo com que, dessa forma, sejam atraídos investidores que buscam oportunidades sustentáveis e de longo prazo, contribuindo para um futuro mais sustentável e resiliente."	Sinalização/ Externalidades/ Stakeholders
Ambiental	"Executamos, também, exercícios de teste de estresse climático em um cenário que combina os riscos de transição e de seca extrema. A partir dos dados, avaliamos a resiliência do banco em uma possível crise climática, dando assim aos executivos uma estimativa de potenciais impactos oriundos de uma crise climática no país."	Sinalização/ Agência
Governança	"As regulamentações destacam a necessidade de alinhar práticas com os princípios fundamentais de IA, como respeito aos direitos humanos, sustentabilidade, transparência e gestão de riscos. Nesse sentido, o Itaú Unibanco estabelece estruturas robustas de governança e protocolos de gestão, além de investir em treinamentos sobre alfabetização em dados e IA para que os colaboradores possam identificar riscos éticos ou problemas relacionados. É importante ressaltar que as regulamentações de IA estão sendo desenvolvidas no contexto de outras políticas digitais já existentes, como cibersegurança, privacidade de dados e proteção de propriedade	Sinalização/ Agência

	intelectual, todas respeitadas pelo Banco. Além disso, o Itaú Unibanco se engaja em diálogos com autoridades do setor público e outras partes interessadas para entender melhor o cenário regulatório em evolução e contribuir com informações e ideias para os formuladores de políticas."	
Governança	"Contamos com uma estrutura de governança integrada, que conecta responsabilidade e riscos sob todos os aspectos de nossos negócios, baseada na Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC)."	Sinalização/ Agência
Governança	"Nossa Estratégia ESG é sustentada por uma base sólida de Governança e Conduta, com foco em três pilares de atuação: Finanças sustentáveis, Transição climática e Diversidade e desenvolvimento. Os novos objetivos estratégicos assumidos refletem a evolução das agendas anteriores e buscam a geração de negócios que promovam o desenvolvimento econômico, verde e inclusivo"	Sinalização
Governança	"Nossa atuação nas agendas ESG é sustentada por uma base sólida de práticas de gestão e de negócio. Mantemos nossa atuação orientada pelos temas materiais, garantindo transparência na prestação de contas ao mercado e stakeholders."	Stakeholders/ Sinalização/ Agência
Governança	"Revisamos nossa materialidade ESG com o objetivo de entender os avanços dos temas, dentro e fora da Organização, e quais os desafios e impactos atuais de nosso negócio."	Stakeholders/ Sinalização/ Agência
Ambiental	"Diante dessa realidade, desenvolvemos uma estratégia climática fundamentada na ambição de atingir o net zero até 2050. Atingir o net zero significa reduzir nossas emissões líquidas de CO2 equivalente (CO2e). Definimos objetivos de descarbonização em linha com padrões de mercado e cenários científicos [...] Ser o banco da transição climática significa ir muito além de soluções"	Sinalização/ Stakeholders

	bancárias tradicionais. Temos o potencial de apoiar nossos clientes na mensuração, redução e remoção das suas emissões e no alinhamento de suas estratégias, além de viabilizar a compensação voluntária, quando aplicável."	
Governança/Ambiental	"O Conselho de Administração e o Comitê Executivo supervisionam os riscos e oportunidades climáticas por meio de Comitês periódicos, que discutem, direcionam e deliberam sobre o tema levando em conta seu potencial impacto para os negócios. Contamos com especialistas responsáveis pela incorporação do tema em nossas áreas institucionais e de negócios, garantindo a integração da agenda de sustentabilidade no centro da nossa estratégia."	Agência/Sinalização/Stakeholders
Governança/Ambiental	"Nossos executivos têm responsabilidades vinculadas às questões climáticas e supervisionam a agenda por meio dos comitês de que participam"	Agência/Sinalização
Governança	"De acordo com nossa Política de Remuneração dos Administradores, questões ambientais, sociais e de governança afetam a remuneração variável de Administradores e colaboradores envolvidos em atividades, negócios e compromissos relacionados à agenda ESG, por meio de indicadores de desempenho, projetos e iniciativas presentes no critério de desempenho individual em diversos níveis hierárquicos."	Agência
Governança	"Contamos com Políticas e Procedimentos específicos, que abordam o tema de mudanças climáticas sob a abrangência de nossa Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática."	Agência/Stakeholders
Governança	"Mapeamos e identificamos os principais riscos, seus potenciais impactos para a instituição e nossas iniciativas de mitigação. Esse trabalho passa por revisão anual, com base em pesquisa a reportes científicos e documentos de organizações de referência global, como o Financial Stability Board, World Economic Forum, a Network for Greening the Financial System (NGFS), entre outros. Os riscos	Agência/Externalidades

	foram classificados como riscos físicos ou de transição e avaliados em relação ao seu possível prazo de materialização."	
Ambiental/ Governança	<p>"Impacto esperado:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Maiores custos de atendimento regulatório.</li> <li>• Necessidade de incorporação das regulações nos processos de análise do Itaú.</li> <li>• Dificuldades no acesso a capital em caso de não cumprimento. Iniciativas de gestão de riscos</li> <li>• Advocacy com o objetivo de influenciar positivamente a adoção e o alinhamento das iniciativas regulatórias à realidade econômica.</li> <li>• Monitoramento e aderência às exigências regulatórias.</li> <li>• Participação em grupos de trabalhos multidisciplinares relacionados as mudanças climáticas."</li> </ul>	
Ambiental	"Diante do risco de eventos de natureza social, ambiental e climática poderem resultar em perdas financeiras, implementamos um processo que identifica as potenciais perdas de crédito. [...] Em 2024, não foram identificadas perdas materiais de crédito associadas a eventos SAC."	Externalidades/ Agência
Governança/ Ambiental	"Assim como no Risco Operacional, a incorporação do Risco climático na gestão dos Riscos de Mercado e Liquidez seguiu as etapas de identificação e mensuração de potenciais impactos e sensibilidades para, então, ser incorporado dentro do arcabouço vigente de limites, controles e apetite."	Agência/ Externalidades
Ambiental	"Sabemos que a transição climática demanda financiamento em mitigação e adaptação e investimento no desenvolvimento de novas tecnologias e infraestrutura sustentável. Para nós, esta é uma agenda de oportunidades e, por isso, estamos empenhados em desenvolver novos produtos e serviços que impulsionem uma agenda de eficiência e inovação e atendam à realidade climática em que nossos clientes estão inseridos. A	Stakeholders/ Externalidades

	tabela abaixo apresenta alguns exemplos, de forma não exaustiva, de como oportunidades climáticas têm sido incorporadas."	
Ambiental	"A oportunidade mais significativa que identificamos no curto prazo é o apoio à transição dos nossos clientes por meio de mecanismos de financiamento sustentável e climático."	Agência/ Externalidades
Ambiental	"Dentro da nossa estratégia ESG, estamos empenhados em aumentar a integração de questões ambientais, sociais e de governança nas decisões de investimento e ampliar nossa oferta de produtos e serviços com externalidades positivas ao meio ambiente e à sociedade."	Agência/ Externalidades/ Stakeholders
Governança	"Nosso planejamento financeiro é impactado pelos riscos e as oportunidades decorrentes das mudanças climáticas em termos de receitas, custos, provisionamento e alocação de capital. Realizamos uma revisão do planejamento financeiro para incorporar práticas sustentáveis que mitiguem riscos, capturem novas oportunidades de mercado e atendam às crescentes expectativas de investidores e reguladores"	Agência/ Externalidades
Ambiental/ Governança	"Nossa estratégia é balizada por nosso plano de transição. Ela está centrada em apoiar a transição dos nossos clientes para uma economia de baixo carbono e atingimento do net zero até 2050. Definimos um plano de transição climática baseado nas recomendações dos principais padrões aplicáveis ao setor financeiro, como a NZBA e as diretrizes da GFANZ para Planos de Transição Climática."	Agência/ Externalidades/ Stakeholders
Governança	"Incorporamos a mudança climática como um elemento central da estratégia de negócios, buscando apoiar a transição de nossos clientes para uma economia de baixo carbono. Estabelecemos objetivos setoriais de descarbonização, com marcos temporais estruturados, considerando a escuta de clientes e empresas dos setores prioritários"	Agência/ Externalidades

Ambiental	<p>"Reconhecemos nosso papel em estimular a transição energética. Com isso, em 2023, aumentamos a ambição do nosso compromisso de promover o phase out do setor de carvão térmico até 2030."</p> <p>"Temos acompanhado a evolução de soluções e dialogamos com nossos clientes para compreender quais são os desafios de descarbonização do setor e como as instituições financeiras podem apoiar esta jornada."</p>	Stakeholders/ Sinalização
Governança	<p>"Para monitorar riscos e engajar clientes a desenvolverem boas práticas relacionadas à preservação da biodiversidade em nossa carteira de crédito, incorporamos a gestão do risco de desmatamento e da proximidade e/ou intersecção com áreas sensíveis em nossas metodologias de avaliação e governança de riscos sociais, ambientais e climáticos de clientes e operações. [...] independentemente da metodologia utilizada, todos os clientes submetidos à análise individualizada passam por avaliação da qualidade da sua governança, como a composição e independência do seu Conselho, e de sua gestão social, ambiental e climática [...] A partir dessas análises, temos a oportunidade de engajar clientes e acompanhar a evolução de sua conduta ESG, diferenciando a precificação do crédito a clientes que possuem melhores práticas de gestão social, ambiental e climática como, por exemplo, práticas de prevenção ao desmatamento."</p>	Agência/Externalidade
Ambiental/ Governança	<p>"Além da diligência de clientes, temos procedimentos de análise do produto e operação agrícola, que podem incluir uma análise geoespacial da propriedade que esteja sendo financiada para garantir que nenhum recurso seja usado para gerar desmatamento ilegal. [...] O desmatamento ilegal identificado pode levar ao impedimento da contratação da operação ou ao seu vencimento antecipado. [...] Buscamos incentivar a conservação</p>	Agência/ Externalidades/ Stakeholders

	da biodiversidade de nossos clientes que atuam no agronegócio por meio da oferta de produtos de crédito com selo verde e condições diferenciadas que requerem desmatamento zero, além de regularidade perante o código florestal e monitoramento diário para eventual identificação de situações de irregularidade."	
Ambiental/ Social	"Apoiamos diversos projetos e iniciativas que geram impacto socioambiental positivo. Neles, incentivamos ações como a implementação de boas práticas nas cadeias produtivas, a contribuição para a agropecuária de baixo carbono, o fomento a um ecossistema de negócios favorável ao desenvolvimento da bioeconomia florestal e a inclusão de comunidades tradicionais, por meio de sistemas de produção sustentável, além do acesso aos serviços públicos. [...] Ao longo dos anos, implementamos programas próprios e apoiamos diversas iniciativas junto a parceiros da academia, sociedade civil e setor empresarial para fomentar a restauração e o reflorestamento de áreas desmatadas e a conservação florestal, ações fundamentais na proteção à biodiversidade e no restabelecimento das funções ecológicas da floresta."	Stakeholders/ Externalidades
Governança	"Também participamos de engajamentos coletivos com outros investidores para promover melhores práticas ESG no mercado de capitais." "a Itaú Asset Management co-liderou um grupo de mais de 100 investidores, locais e internacionais, em um processo de engajamento com uma empresa do setor de mineração, em 2019, com foco em gerenciamento de riscos, oportunidades ESG e performance sustentável."	Agência/ Stakeholders
Governança	"Exercemos esse direito com uma estratégia de voto que considera aspectos ligados à sustentabilidade dos negócios, norteados por três pilares: agir proativamente na defesa e preservação do meio ambiente, do desenvolvimento social e da boa	Agência/ Stakeholders

	governança. Em 2024, participamos de 224 assembleias de investidas, incluindo os setores mais intensivos ou com maior potencial de exposição aos impactos das mudanças climáticas."	
Governança	"A fim de mobilizar o trabalho das áreas em busca da melhor experiência para o cliente, todos os Administradores têm como critério de desempenho individual a meta de "Clientes" [...]Portanto, há uma diretriz institucional para que 100% dos colaboradores (do presidente ao analista) tenham no mínimo 20% de seu contrato de metas vinculado à centralidade no cliente"	Agência/ Sinalização
Social	"Em 2024, dando continuidade às ações de engajamento de fornecedores e práticas de gestão sustentável, apresentamos a nossa nova Estratégia ESG e pilar de Diversidade e Desenvolvimento, incluindo objetivos estratégicos de longo prazo, que buscam fortalecer a cadeia de fornecimento com práticas sociais, ambientais e climáticas responsáveis e alinhadas às nossas diretrizes de Direitos Humanos, mitigando potenciais riscos nos elos mais sensíveis da nossa cadeia."	Externalidades/ Stakeholders
Social	"A Devida Diligência de Direitos Humanos (Human Rights Due Diligence – HRDD) é realizada de forma recorrente e periódica e auxilia na priorização dos riscos de violação de Direitos Humanos, assim como na identificação das áreas envolvidas, da existência de ações de prevenção e remediação e da necessidade de desenvolvimento de planos de ação e monitoramento."	Externalidades
Social/ Governança	"Em 2024, a quantidade de reclamações recebidas pelo Ombudsman se manteve no patamar de 2023, consolidando um crescimento em relação há anos anteriores: comparativamente à 2022, houve um aumento de 31% nos casos recebidos (17% de crescimento nas orientações e 40% nas denúncias). Esse contexto reforça um cenário em que os colaboradores estão se expressando de forma mais aberta e transparente, demonstrando um ambiente	Stakeholders/ Agência

	de maior segurança psicológica e conexão com a nossa cultura."	
--	---	--

**Fonte:** Elaboração própria com base em ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.(2025).

## APÊNDICE C – MATRIZ DE ANÁLISE DO DISCURSO ESG DA PETROBRAS

Dimensão ESG	Trecho Selecionado	Categoria Teórica
Ambiental	"Avançamos significativamente na execução do Plano Estratégico 2050 e do Plano de Negócios 2025-2029 (PN 2025-29), destinando US\$ 16,3 bilhões para projetos de baixo carbono nos próximos cinco anos. Esse montante representa 15% do investimento total no quinquênio e evidencia nossa determinação em liderar a transição energética no país."	Sinalização
Ambiental	"Conseguimos reduzir em 40% as emissões absolutas de CO2 e em 70% as emissões diretas de metano em nossas operações desde 2015. São avanços que reforçam nossas ambições de alcançar Net Zero até 2050, Near Zero Methane até 2030 e manter um crescimento líquido neutro até 2030."	Sinalização
Social/ Ambiental	" O Programa Petrobras Socioambiental concluiu em 2024 sua maior seleção pública, com R\$ 446 milhões destinados a 63 projetos em todas as regiões do país nos próximos quatro anos."	Externalidades
Governança	"Nossa estratégia de FA abrange processos de aquisições, parcerias e desinvestimentos. Ao considerar uma oportunidade, é fundamental que ela esteja alinhada com os direcionadores do nosso plano estratégico, principalmente em relação à sustentabilidade a longo prazo, à realização de investimentos rentáveis e à manutenção da disciplina de capital."	Agência
Governança	"Nosso processo de identificação, avaliação e monitoramento de riscos foi utilizado tanto para aferição dos impactos nas pessoas e no meio ambiente, como para aferição dos impactos na organização, incluindo os financeiros. Dessa forma observamos a exposição a riscos, levando em consideração a probabilidade e a severidade das consequências, na verificação dos impactos associados aos temas materiais."	Agência
Governança	" No ano de 2024, tivemos definida essa remuneração variável com base em algumas métricas que dialogam fortemente com os resultados das ações de mitigação para riscos empresariais associados à sustentabilidade, como por	Agência

	exemplo as emissões operacionais de gases de efeito estufa e o volume de água doce captada para as nossas operações. O programa de remuneração variável abrange toda nossa força de trabalho."	
Ambiental	" Nossa capacidade de permanecermos competitivos durante a transição para fontes de energia de baixo carbono depende de fatores como regulação e preferências dos consumidores, influenciados pelas mudanças climáticas e pela transição energética em direção a fontes alternativas de energia. [...]Prevemos uma pressão crescente para desenvolver e usar tecnologias mais avançadas para melhorarmos nosso desempenho operacional em emissões, de forma a acompanhar as demandas de um mundo voltado para uma economia de baixo carbono. Se não formos capazes de implementar essas tecnologias ou se implementarmos tecnologias ineficazes, poderemos perder competitividade."	Sinalização
Ambiental	"Em 2024 a Petrobras revisou seu plano estratégico dando maior ênfase ao segmento de biocombustíveis dentro da sua estratégia de transição energética. Em consequência, a Petrobras Biocombustível (PBIO) foi retirada da carteira de desinvestimentos da Petrobras e passou por um processo de revisão do seu modelo de negócios. Além do negócio de biodiesel, que terá novos aportes de investimentos da Petrobras nos anos vindouros, a PBIO passou a comercializar o enxofre produzido pelas nossas refinarias, aproveitando sua penetração no agronegócio brasileiro. A comercialização do enxofre, na forma sólida e líquida, trouxe ganhos de significativos de resultado para a PBIO e se insere numa estratégia maior de aproveitamento de sinergias."	Sinalização/ Agência
Social	"A mudança está alinhada ao nosso Plano de Negócios 2025 2029, com o fortalecimento da saúde financeira da nossa cadeia de suprimentos ... manter uma base de fornecedores saudável, que vai auxiliar a empresa a atingir os objetivos planejados para os próximos anos. [...] O Progredir conta hoje com aproximadamente 130 instituições financeiras, possibilitando aos nossos fornecedores um meio eficiente de acessarem recursos de forma mais competitiva [...] O programa Mais Valor completou quatro anos com R\$ 29,7 bilhões em crédito concedido aos nossos fornecedores e	Stakeholders/ Sinalização

	cerca de 227 mil faturas antecipadas. Somente no ano de 2024, foram aproximadamente R\$ 7,3 bilhões em operações."	
Ambiental/ Social	"Em 2024, investimos 575 milhões de reais em programas e projetos compulsórios decorrentes de condicionantes ambientais, sendo: 426 milhões de reais em programas e projetos ambientais compulsórios de monitoramento ambiental nos processos de licenciamento; e 149 milhões de reais em programas e projetos socioambientais compulsórios de mitigação e compensação de impactos socioeconômicos."	Externalidades
Ambiental	"É perfeitamente possível conciliar a liderança na transição energética justa com a exploração responsável de óleo e gás no país. Nossa petróleo tem uma das menores intensidades de carbono do mundo. Nossa atuação hoje – tanto no pré-sal quanto em novas fronteiras – é fundamental para contribuir com a segurança energética do país, além de gerar os recursos necessários para financiar a transição energética justa."	Sinalização/Agência
Ambiental	"Destinaremos até US\$ 16,3 bilhões para projetos de baixo carbono nos próximos cinco anos, considerando os investimentos transversais nos diversos segmentos de negócio [...] nosso investimento em baixo carbono representa 15% do investimento total, indicando avanço na posição atual da companhia em relação aos pares de mercado."	Externalidades/ Stakeholders/ Sinalização
Governança	"Nossa governança interna é fundamental para assegurar um processo decisório robusto e consistente. A rentabilidade é uma das principais premissas para a priorização de investimentos, sendo necessário que os projetos sejam viáveis tanto do ponto de vista técnico, quanto econômico. Quanto maior o valor do investimento, maior é a exigência de análises técnicas e trâmites de governança, incluindo pareceres técnicos e revisões em comitês, até que a decisão final de investimento seja tomada."	Agência
Ambiental/ Governança	"O suprimento de gás para as usinas no âmbito do PPT, em 2024, gerou receitas de R\$ 850 milhões e custos de R\$ 1.092 milhões, com impacto negativo no resultado de R\$ 242 milhões de reais."	Stakeholders/ Externalidades/ Agência/ Sinalização
Ambiental/ Social	" Essas iniciativas não apenas impactam as políticas públicas e estão alinhadas aos nossos valores estratégicos, mas também são lucrativas e essenciais para garantir a eficiência	Sinalização / Stakeholders

	operacional, a inovação e a sustentabilidade da companhia a longo prazo."	
Ambiental	"As mudanças climáticas representam novos desafios e oportunidades para os nossos negócios. Com o agravamento da mudança climática e os avanços nas regulamentações, se não nos adaptarmos para novos desafios globais, podemos incorrer em impactos: financeiros, de reputação e legais."	Agência/ Sinalização
Ambiental	"A crescente demanda por produtos e serviços de baixo carbono traz novas oportunidades ao negócio, alinhada a nossa estratégia de liderança na transição energética justa, levando à diversificação rentável de nosso portfólio."	Agência
Ambiental	"Realizamos as simulações do valor presente líquido do nosso portfólio em cenários através de sensibilidade ao preço do Brent e ao preço do carbono dos cenários externos de referência (STEPS, APS e NZE)."	Agência
Ambiental	"... o Programa Carbono Neutro foi estruturado com o objetivo de fortalecer a nossa atuação em baixo carbono, acelerar a descarbonização e reduzir custos das soluções de descarbonização, aumentando a competitividade companhia."	Agência/ Sinalização

**Fonte:** Elaboração própria com base em PETROBRAS S.A.(2025).