

RESUMO EXPANDIDO DE TRABALHO ORIGINAL**Teoria dos Stakeholders e práticas ESG**

Bruno Eckert Bertuol, Doutorado em Administração, UEM, Brasil,
b5bertuol@gmail.com

Diego Saimon de Souza Abrantes, Doutorado em Administração, UEM, Brasil,
diego_saimon@hotmail.com

Isabela Maria de Jesus Regioli, regioli_isabela@outlook.com

Cleiclele de Albuquerque Augusto, Prof^a. Dr^a. PPA/UEM, Brasil

INTRODUÇÃO

Para alguns, falar da importância de empresas se preocuparem com o meio-ambiente, com a sociedade e com a forma que conduzem seus negócios é tema hodierno. Em meio a pessoas que negam, por exemplo, o aquecimento global ou que acreditam que toda empresa privada é vilã do desenvolvimento social, sentiu-se que abordar o ESG (environmental, social, governance) é um vislumbre de uma saída para a polarização de opiniões que parecem só serem capazes de existir nos extremos.

Assim, compartilhar seus programas ESG com seus investidores e outros stakeholders é importante para as empresas de capital aberto disponíveis na bolsa de valores brasileira. Diante disso, há índices que são capazes de medir as práticas que envolvem todas as áreas ESG, permitindo-se a criação de rankings que sirvam para, entre outras coisas, auxiliar os investidores e consumidores a decidirem qual empresa é íntegra e confiável. O ranking ESG mais conhecido no Brasil é o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores do Brasil (ISE B3) e ele foi elementar para a escolha dos participantes deste estudo.

Deste modo, debruçados na perspectiva da Teoria dos Stakeholders (TS), também chamada de Teoria das Partes Interessadas, essa que acredita que a organização precisa atentar-se para todos os agentes, diretos e indiretos, que influenciam a existência de seu negócio (Freeman, 1984), refletiu-se, primeiramente, se a conduta das empresas que já aplicam compromissos ESG não estaria refletida em preocupações com os stakeholders.

Veja bem, a TS foca na necessidade de se considerar os interesses de diversos grupos, enquanto o ESG envolve práticas sustentáveis que atendam a questões ambientais, sociais e de governança corporativa (Al-Issa et al., 2022; Khanchel; Lassoued; Zrigui, 2024; Lee, 2024). A partir deste pensamento, analisou-se como as práticas ESG das organizações estão relacionadas com a aplicação da TS, isto é, identificaram-se os stakeholders e os programas ESG que são direcionados.

Para se atingir tais pontos, foram levantadas as empresas que compuseram o ISE B3 em 2024 e, com as 10 empresas de maior participação no índice, fez-se um

estudo documental a partir dos seus relatórios ESG, em que se dividiu três clusters de análise a partir das premissas ESG. Desta forma, chegou-se a resultados diversos, alguns que causaram surpresas e outros foram mais esperados. De maneira geral, Governança teve frequência maior que os outros dois, englobando os stakeholders mais internos da empresa, como funcionários e fornecedores, enquanto Social foi o último colocado, devido aos seus programas envolverem os outros clusters, isto é, não serem exclusivamente do eixo Social. Com a análise qualitativa, isso mostrou que a institucionalização e a inclusão de práticas de gestão interna (Governança) dentro do eixo Ambiental e Social são desejáveis, pois com isso, espera-se que mais stakeholders possam usufruir dos benefícios das práticas ESG das empresas.

MÉTODO

Esta pesquisa foi do tipo exploratória e descritiva. Isso se fez necessário devido à escassez de publicações que faziam o que este estudo propôs. Tal apontamento se aludiu por conta de levantamentos prévios, sem filtros de tempo e idiomas, nas principais plataformas científicas (SciELO, Scopus e Spell) sem ter se encontrado nenhuma publicação específica. Ressalta-se que todo o delineamento está embasado metodologicamente em Gil (2017), Prodanov e Freitas (2013).

Este estudo delineou-se como documental, pois se analisou os 10 relatórios ESG das 10 empresas de capital aberto com maior índice de participação na ISE B3 de 2024, que pode ser visualizada na tabela 01. Ressalva-se que, em virtude de não haver publicação mais atualizada no momento de elaboração deste estudo (Janeiro de 2025), os relatórios utilizados foram os referentes ao ano corrente de 2023.

Tabela 01: Top 10 empresas ISE B3

	Código	Ação	Part. (%)
1	SUZB3	SUZANO S.A.	3,003
2	KLBN11	KLABIN S/A	2,737
3	VIVT3	TELEF BRASIL (VIVO)	2,7
4	NTCO3	GRUPO NATURA	2,558
5	BRFS3	BRF SA	2,538
6	LREN3	LOJAS RENNER	2,472
7	CMIG4	CEMIG	2,44
8	ABEV3	AMBEV S/A	2,402
9	TIMS3	TIM	2,399
10	CPL6	COPEL	2,359

Fonte: elaborado pelo autor, 2025.

Esses documentos foram acessados nos sites de Relacionamento com Investidores (RI) das empresas e baixados em formato pdf. Com eles, fez-se a localização, no leitor Microsoft Edge, separadamente, de duas keywords: *stakeholders* e *partes interessadas*. Em seguida, para confirmação dos dados, se fez o mesmo procedimento usando-se o Chat GPT 4.0 da OpenAI Incorporated. Posteriormente a essas localizações confirmadas, lia-se o documento para se compreender de que modo a TS era aplicada e em qual cluster àquela passagem

podia estar indicada. Essas informações foram colhidas por meio de fichas de apontamento e elencadas em planilhas no Microsoft Excel. Esse passo permitiu a separação de dados relevantes de divergências e convergências entre os diferentes relatórios.

Estabeleceu-se, previamente a isso, 3 clusters para análise qualitativa de práticas ESG, isto é: cluster 1 – Ambiental (Environmental): práticas voltadas para o meio-ambiente em geral, incluso nelas o urbano e/ou rural, fauna e/ou flora; cluster 2 – Social (Social): práticas voltadas aos grupos sociais, em geral em contexto situacional de vulnerabilidade, à parte dos grupos internos da empresa e que podem ou não envolver estes últimos; cluster 3 – Governança (Governance): práticas voltadas aos processos e pessoas internas da empresa, práticas de gestão empresarial, envolvendo sua cadeia produtiva, ações para atenção à regimentos legais e/ou atendimento exclusivo à atividades internas da companhia.

As definições descritas nos clusters foram desenvolvidas e adaptadas a partir do Pacto Global da ONU (ONU, 2015) e dos escritos de Coutinho (2021), Kalia, Aggarwal (2022), Lee (2024), Lin (2024), Moussa, Elmarzouky (2023; 2024), Peng e Isa (2020) – que envolvem tanto estudos teóricos como análises de campo do ESG. Com isso, em cada cluster, classificou-se os stakeholders indicados em suas menções nos documentos e como eles são atingidos por essas práticas ESG descritas. Tais menções foram consideradas como indicativos do uso da TS por parte das empresas. Toda essa análise, além de dados qualitativos, também foi capaz de gerar dados estatísticos descritivos, como frequência e razão.

Para a interpretação qualitativa das informações coletadas, desenvolveu-se uma nuvem de palavras com os stakeholders mais presentes. Esses artifícios foram criados em conjunto com o programa estatístico Microsoft Excel e o Chat GPT 4.0. Este último foi programado para, ao ler o documento qualitativo elaborado em planilha do Excel, desenvolver planilha de frequência dos stakeholders mais citados nos documentos e suas alusões a um dos três clusters. Isso permitiu, por exemplo, a geração da nuvem de palavras. E, importa ressaltar que os resultados obtidos através do uso da inteligência artificial foram confirmados pela posterior análise e conferência dos pesquisadores.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Como explicado no método, os passos desenvolvidos permitiram alguns achados muito importantes. A começar pelo fato interessante: todas as 10 empresas utilizam a TS em seus relatórios ESG, o que leva ao pensamento de que em sua realidade interna, elas conhecem, em algum nível, como a abordagem da TS está conectada com suas práticas ESG. Um fato bem curioso foi que a Lojas Renner menciona “Para ter uma visão integrada dos stakeholders, o time de sustentabilidade realiza o mapeamento da cadeia de valor e a priorização do poder e interesse de cada grupo de stakeholder, com base na teoria de stakeholders de Edward Freeman [...]” (2023, p. 174), ou seja, é uma empresa declaradamente alinhada com as perspectivas de Freeman. Ela foi a única que trouxe menção por extenso ao teórico seminal.

Aproveita-se a citação para se afirmar que, também, todas as empresas realizam com certa periodicidade um mapeamento de suas partes interessadas. Isso é feito

para que elas saibam, com mais exatidão, quem são os stakeholders atingidos por suas práticas. Neste ponto, interessou-se compreender sua execução e os atores envolvidos direta e indiretamente. Mas antes de se adentrar mais nesses aspectos, outro fato importante a informar é que algumas empresas chamam o mesmo stakeholder por nomenclatura diferente, como referências à funcionários e colaboradores, clientes e consumidores, e jornalistas e mídia. Tendo se verificado se o uso dessas classificações aos stakeholders eram realmente sinônimas, sua contabilização foi feita como um mesmo elemento.

Como pode ser verificado na tabela 01 demonstrada no método, há nesta pesquisa, análise documental de empresas dos setores elétrico, de telefonia, industrial e varejo. Esse destaque é necessário para se salientar que, por essas diferenças setoriais, alguns stakeholders não se repetiram em empresas diferentes, como por exemplo, a Anatel (Agência Nacional de Telecomunicações) é um stakeholder da Tim e Vivo, mas não é das demais.

Assim, demonstra-se com a nuvem de palavras (figura 01), os stakeholders que mais foram indicados nos relatórios ESG:

Figura 01: nuvem de palavras com stakeholders mais indicados



Fonte: dados da pesquisa, 2025

Nota-se que fornecedores é o stakeholder mais comum (11,54% das indicações), seguido por clientes (10,26% das indicações). Algo que desperta curiosidade é o stakeholder acionistas e investidores ocupar o terceiro lugar (7,69% das indicações). Diz-se isso, pois, como já apresentado a partir de Freeman (1984), Donaldson e Preston (1995), uma das lógicas da TS está em se pensar para além dos acionistas e investidores, afinal existe todo um conjunto de entidades e pessoas que são afetadas pela empresa. De certo modo, pensa-se que as organizações, especialmente as listadas em bolsa de valores, irão sempre priorizar seus acionistas, destacadamente os controladores, entretanto, com base nos relatórios ESG, viu-se outra realidade. Informa-se que as práticas ESG relatadas nesses

documentos são fiscalizadas por instituições como a B3, Banco Central e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), não à toa, governo (5,13%) é um stakeholder importante.

Alguns outros resultados compreendidos como intrigantes foram aparecer stakeholders como universidades (3,85%) e influenciadores e redes sociais (0,64%). O primeiro se justifica por realmente não ter se cogitado, teoricamente, encontrá-lo indicado nos relatórios. Ficou observado através da leitura que universidades está ligado a projetos ESG que envolvem, em alguma medida, atividades de Pesquisa e Desenvolvimento. O segundo, apesar de ser um número bem pequeno de citações, chama atenção por colocar influencers digitais entre seus stakeholders, atribuindo-lhes uma importância fruto do atual momento do universo da internet (Calle-Salinas; Méndez-Calle, 2020; Espinoza-Beltrán et al., 2021).

O stakeholder mídia (5,13%) pode levar ao pensamento de que se é importante porque através dela, as empresas realizam seu marketing, todavia, notou-se certa preocupação com a mídia no sentido de como a empresa divulga suas atividades perante a sociedade, como ela se posiciona, além de evidenciar sua transparência, algo exigido de empresas listadas em bolsa de valores.

Em linhas gerais, percebeu-se a maior concentração de práticas e stakeholders no cluster de Governança (48,53%), seguido por Ambiental (31,62%) e Social (19,85%).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A TS e o ESG são duas temáticas que podem ser alinhadas e trabalhadas conjuntamente. Enquanto uma apresentará a importância da empresa em lidar estrategicamente com todos os entes envolvidos na sua existência, tanto direta como indiretamente, a outra visa tratar de eixos que não somente o mercado em geral, mas instituições internacionais, como a ONU, vêm cobrando como ações efetivas do setor privado.

A questão, em teoria, acaba sendo simples: volta-se às práticas ESG tendo como base a TS, isto é, usando-se os pensamentos estratégicos de Freeman (1984) no tratamento com os stakeholders, desenvolvem-se ações Ambientais, Sociais e de Governança que atinjam positivamente as partes interessadas.

Dentre os vários achados, sobressaíram-se não se ter os stakeholders acionistas e investidores no topo máximo de referências, algo que demonstra o alinhamento das práticas ESG com a TS, dado que esta defende que a atenção dispensada pela empresa ultrapasse a simples visão de lucratividade e o atendimento a essas citadas partes interessadas. É justamente uma medida defendida por Freeman (1984), Donaldson e Preston (1995). Ainda se considerou significativa a preocupação das empresas com a mídia frente à sua reputação pública, já que em vários sentidos, esse é um stakeholder que não está sob o controle da empresa e uma notícia ruim pode prejudicar um negócio.

Em suma, a convergência entre a TS e as práticas ESG demonstraram-se importantes nas empresas analisadas e sua modelagem pode beneficiar muitos

outros negócios, grandes e pequenos, beneficiando os stakeholders e ajudando a fomentar mais a roda da economia do país.

PALAVRAS-CHAVE

Teoria dos stakeholders. Stakeholders. Partes interessadas. ESG. Ações.

REFERÊNCIAS

AL-ISSA, N.; KHAKI, A. R.; JREISAT, A.; AL-MOHOMAD, S.; FAHL, D.; LIMANI, E. Impact of environmental, social, governance, and corporate social responsibility factors on firm's marketing expenses and firm value: A panel study of US companies. **Cogent Business & Management**, v. 9, n. 1, p. 1–20, 2022.

AMBEV. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2024 – ano base 2023**.

Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/c8182463-4b7e-408c-9d0f-42797662435e/ef00e5eb-ba41-50b4-e4ff-9d8a01ef0a07?origin=1>. Acesso em 17 dez. 2024.

B3. **O que é o ISE?** Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em: 19 jan. 2025.

BRF S.A. Relatório integrado 2023. 2023. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d44a134-36cc-4fea-b520-393c4aceabb2/46bd2ec4-13ec-0648-2fd4-80a652caa239?origin=2>. Acesso em: 17 dez. 2024.

CALLE-SALINAS, V.; MÉNDEZ-CALLE, X. Influencers en la ciudad de Cuenca. In: TORRES-TOUKOUMIDIS, Á.; DE SANTIS-PIRAS, A. (org.). **Los morlacos y las redes sociales**. Quito: Editorial Abya-Yala, 2020. p. 127–140.

CEMIG. **Relatório anual de sustentabilidade 2023**. Disponível em:

<https://www.cemig.com.br/wp-content/uploads/2024/06/ras-2023.pdf>. Acesso em 17 dez. 2024.

COPEL. **Relatório do Processo de Materialidade da Companhia Paranaense de Energia – COPEL**. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/16a31b1b-5ecd-4214-a2e0-308a2393e330/ead4e7c2-8bd3-050e-2426-26784a94badc?origin=1>. Acesso em 17 dez. 2024.

COUTINHO, L. M. O Pacto Global da ONU e o desenvolvimento sustentável. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, v. 28, n. 56, p. 501–518, 2021.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65–91, 1995.

ESPINOZA-BELTRÁN, I. et al. Comparativa entre TikTok e Instagram según estudios de caso. In: TORRES-TOUKOUMIDIS, Á.; DE SANTIS, A.; VINTIMILLA LEÓN, D. (org.). **TikTok: más allá de la hipermedialidad**. Quito: Editorial Abya-Yala, 2021. p. 15–32.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ISE B3. A evolução do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e sua aplicabilidade. 2023. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Estudo_ISE_B3_-_julho_2023.pdf. Acesso em: 23 abr. 2026.

KALIA, D.; AGGARWAL, D. Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. **Journal of Global Responsibility**, v. 14, n. 1, p. 155–176, 2022.

KHANCHEL, I.; LASSOUED, N.; ZRIGUI, M. Does environmental, social and governance performance affect acquisition premium? **Review of International Business and Strategy**, v. 34, n. 4, p. 469–494, 2024.

KLABIN. **Relatório de sustentabilidade**. Disponível em: https://rs2023.klabin.com.br/documents/1259654/1275461/RS_KLABIN_15_07.pdf/06e1010b-14f5-fb08-e707-263f97e2a061?t=1725892551845. Acesso em 17 dez. 2024.

LEE, S.; HAM, S.; YEON, J.; LEE, M. ESG themes of the restaurant industry: A comparison between full-service and limited-service restaurants. **Journal of Travel & Tourism Marketing**, v. 41, n. 1, p. 20–34, 2024.

LIN, M. S.; ZHANG, H.; LUO, Y.; LI, Y. Environmental, social, and governance (ESG) measurement in the tourism and hospitality industry: Views from a

developing country. **Journal of Travel & Tourism Marketing**, v. 41, n. 1, p. 154–168, 2024.

LOJAS RENNER. **Relatório anual 2023**. Disponível em: https://www.lojasrennersa.com.br/wp-content/uploads/2024/08/LojasRennerSA_RA23_PORT.pdf. Acesso em 17 dez. 2024.

MOUSSA, A. S.; ELMARZOUKY, M. Does capital expenditure matter for ESG disclosure? A UK perspective. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 16, n. 10, p. 429, 2023.

MOUSSA, A. S.; ELMARZOUKY, M. Beyond compliance: How ESG reporting influences the cost of capital in UK firms. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 17, n. 8, p. 326, 2024.

NATURA. **Relatório integrado Natura &Co 2023**. Disponível em: https://images.rede.natura.net/html/relatorio-anual/2023/Relatorio-Integrado-Natura-e-Co-2023_PT.pdf?iprom_id=relatorio-anual_mosaico&iprom_name=destaque4_Relatorio-Integrado-Natura-e-Co-2023_PT_07-10-2024&iprom_creative=pdf_relatorio-Integrado-Caderno-de-indicadores_portugues&iprom_pos=1. Acesso em 17 dez. 2024.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU). What is the UN Global Compact. Geneva, 19 jun. 2015. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc>. Acesso em: 23 abr. 2026.

PENG, Lee Siew; ISA, Mansor. Environmental, social and governance (ESG) practices and performance in Shariah firms: agency or stakeholder theory? **Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance**, v. 16, n. 1, 2020.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

SUZANO. **Relatório de sustentabilidade 2023**. Disponível em: https://s201.q4cdn.com/761980458/files/doc_news/2024/03/RAS/Suzano_RelatorioSustentabilidade2023.pdf. Acesso em 17 dez. 2024.

TIM. **Relatório ESG 2023**. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4c4aa51f-1235-4aa1-8b83->

adc92e8dacc3/51c8e4a9-4d2f-b021-6b4b-9c10fb1c5359?origin=1. Acesso em 17 dez. 2024.

VIVO. **Relatório integrado 2023**. Disponível em:
https://vivosustentavel.com.br/assets/sustentavel/assets/relatorios/Relato_Integrado_2023_Vfinal.pdf. Acesso em 17 dez. 2024.