U.PORTO

FEP FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DO PORTO

"Impacto do ESG no Desempenho Comercial das PME Portuguesas"

Valter Filipe Almeida Ferreira

Dissertação
Mestrado em Gestão Comercial

Orientado por
Professor Doutor Pedro Manuel dos Santos Quelhas Taumaturgo de Brito

2026

Agradecimentos

A conclusão desta dissertação significa o fim de uma etapa bastante importante no meu percurso académico, mas também pessoal. Após vários anos dedicados à vida profissional, regressar aos estudos foi um desafio, uma experiência muito gratificante e sobretudo pela oportunidade de aprofundar conhecimentos numa área com a qual me identifico e que faz parte da minha atividade profissional.

Quero agradecer à minha namorada, Joana Almeida, por todo o apoio e compreensão ao longo deste percurso, obrigado por estares presente e acreditares em mim, mesmo nos momentos que se tornou difícil conciliar o trabalho, os estudos e a vida pessoal.

Quero agradecer à minha família, em especial aos meus pais, à minha irmã Catarina e aos meus avós. Sem dúvida, mais do que qualquer palavra, foram o exemplo de força e superação que sempre representaram para mim que me inspirou ao longo desta etapa.

Ao Professor Doutor Pedro Quelhas Brito, meu orientador, agradeço a disponibilidade, o acompanhamento, a paciência e todo o apoio prestado durante o desenvolvimento desta dissertação. A sua vasta experiência, os seus conselhos e orientações fundamentais para o sucesso da concretização desta investigação.

Tenho a certeza de que voltar a estudar foi uma decisão que me traz grande satisfação. Após vários anos no mercado de trabalho, regressar à universidade permitiu-me sair da rotina profissional, adquirir novos conhecimentos, explorar novas áreas e sobretudo, transformar a minha forma de pensar.

Foi um percurso exigente, mas que tornou a sua conclusão ainda mais gratificante.

A todos, o meu sincero obrigado.

Resumo

Existe um crescimento acentuado na integração de critérios ambientais, sociais e de governação (*Environmental, Social and Governance* — ESG) no contexto empresarial, o qual tem transformado a forma tradicional de avaliar o desempenho organizacional. As métricas ESG assumem um papel central na análise de risco, na atratividade para os investidores e na construção de vantagens competitivas sustentáveis. Apesar deste desenvolvimento significativo na literatura, os resultados práticos obtidos continuam a ser heterogéneos quanto à relação entre o desempenho ESG e o desempenho comercial e financeiro.

A presente dissertação tem como objetivo analisar o impacto do ESG no desempenho comercial e financeiro das PME portuguesas, procurando apurar se existe uma relação estatisticamente significativa entre o Score ESG, a evolução das vendas e o crescimento do EBITDA. Além disso, pretende-se averiguar a existência de eventuais desalinhamentos entre os scores ESG atribuídos por entidades externas e a perceção dos gestores relativamente ao impacto estratégico das práticas sustentáveis nas suas organizações.

Para responder a estas questões, adotou-se uma abordagem metodológica mista. A componente quantitativa baseia-se na análise de dados de 2223 PME portuguesas, enquanto a componente qualitativa recorre à informação recolhida junto de 42 gestores de PME. Os resultados quantitativos não evidenciam uma associação estatisticamente significativa entre o Score ESG e o crescimento das vendas ou do EBITDA. Por sua vez, a análise qualitativa sugere a possibilidade de desalinhamento entre os ratings ESG e a perceção dos gestores, o que reforça a necessidade de uma análise crítica das métricas utilizadas na avaliação do desempenho sustentável.

Esta dissertação constitui um contributo para a literatura ao alargar o foco da investigação sobre o ESG ao contexto das PME portuguesas e ao integrar dimensões objetivas e subjetivas na análise do desempenho empresarial. Do ponto de vista prático, os resultados obtidos podem ter implicações relevantes para gestores e decisores na definição de estratégias que conciliem a sustentabilidade, a competitividade e a criação de valor a longo prazo.

Palavras-chave: ESG; Desempenho Comercial; PME; Sustentabilidade Corporativa; Ratings ESG; Perceção dos Gestores; Desempenho Empresarial.

Abstract

There has been a significant increase in the integration of Environmental, Social and Governance (ESG) criteria into the business context, transforming traditional approaches to assessing organizational performance. ESG metrics have assumed a central role in risk analysis, investor attractiveness, and the development of sustainable competitive advantages. Despite the significant development of the literature in this field, empirical findings regarding the relationship between ESG performance and commercial and financial performance remain heterogeneous.

This dissertation aims to analyse the impact of ESG on the commercial and financial performance of Portuguese small and medium-sized enterprises (SMEs), seeking to determine whether there is a statistically significant relationship between the ESG Score, sales growth, and EBITDA growth. In addition, it examines potential misalignments between ESG scores assigned by external entities and managers' perceptions of the strategic impact of sustainable practices within their organizations.

To address these research questions, a mixed-methods approach was adopted. The quantitative component is based on data from 2,223 Portuguese SMEs, while the qualitative component draws on information collected from 42 SME managers. The quantitative results do not reveal a statistically significant association between the ESG Score and sales or EBITDA growth. In turn, the qualitative analysis suggests a potential misalignment between ESG ratings and managers' perceptions, reinforcing the need for a critical assessment of the metrics used to evaluate sustainability performance.

This dissertation contributes to the literature by extending ESG research to the context of Portuguese SMEs and by integrating objective and subjective dimensions into the analysis of business performance. From a practical perspective, the findings may have relevant implications for managers and decision-makers in developing strategies that reconcile sustainability, competitiveness, and long-term value creation.

Keywords: ESG; Commercial Performance; SMEs; Corporate Sustainability; ESG Ratings; Managers' Perceptions; Business Performance.

Índice:

1. Introdução 1

2. Enquadramento Teórico 4

2.1. Evolução conceptual e institucional do ESG 4

2.2. Fundamentos teóricos da relação entre ESG e desempenho empresarial 5

2.3. Evidência empírica sobre ESG e desempenho financeiro 6

2.4. A não linearidade do ESG e implicações económicas para as PME 7

2.5. ESG e desempenho comercial: reputação, confiança e diferenciação competitiva 8

2.6. Problemas de mensuração, divergência de ratings e implicações estratégicas 8

2.7. Contexto específico das PME portuguesas e pressão institucional 9

2.8. Síntese crítica e lacunas da investigação 10

3. Metodologia 11

3.1. Desenho de investigação 11

3.2. Questões de investigação 12

3.3. População e amostra 13

3.4. Critérios de seleção 13

3.5. Fontes de dados 15

3.5.1. Conhecimento e entendimento do ESG 16

3.5.2. Práticas ESG implementadas 16

3.5.3. Perceção do impacto do ESG nas vendas, competitividade e desempenho financeiro 17

3.6. Operacionalização das variáveis 17

3.7. Técnicas de análise quantitativa 17

3.8. Técnicas de análise qualitativa 18

3.9. Integração dos resultados 19

3.10. Limitações 20

4. Análise e Discussão dos Resultados 21

4.1. Análise quantitativa 21

4.1.1. Caracterização da amostra 22

4.1.2. Estatísticas descritivas 22

4.1.3. Análise da associação entre o *score* ESG e o desempenho empresarial 23

4.2. Análise qualitativa das entrevistas 26

4.2.1. Conhecimento e entendimento do ESG 27

4.2.2. Dimensões ESG mais valorizadas 29

4.2.3. Práticas ESG implementadas 31

4.2.4. Grau de formalização das práticas ESG 33

4.2.5. Perceção do impacto do ESG nas vendas e relação com clientes 35

4.2.6. ESG como custo, obrigação ou oportunidade 36

4.2.7. ESG e redução de riscos 37

4.2.8. Barreiras à implementação do ESG 39

4.2.9. Orientação futura relativamente ao ESG 40

4.3. Discussão integrada dos resultados qualitativos 42

4.4. Contributo da análise qualitativa para as questões de investigação 43

4.5. Discussão integrada dos resultados da investigação 44

5. Conclusões 46

5.1. Síntese dos resultados e contributo teórico 47

5.2. Implicações práticas 49

5.3. Limitações e investigações futuras 50

Referências Bibliográficas 51

Anexos 57

Índice de Figuras:

Figura 1 – Enquadramento conceptual da relação entre ESG e desempenho empresarial……6

Figura 2 – Desenho metodológico da investigação 11

Figura 3 – Integração dos resultados quantitativos e qualitativos 44

Figura 4 – Síntese das macrocategorias da análise qualitativa 47

Figura 5 – Síntese integrada dos principais resultados da investigação 49

Índice de Tabelas:

Tabela 1 – Distribuição da amostra por setor de atividade e nível de *score* ESG 22

Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas da amostra 23

Tabela 3 – Correlação de Spearman entre o *score* ESG, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA (amostra global) 24

Tabela 4 – Correlação de Spearman entre o *score* ESG, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA por setor de atividade 25

Tabela 5 - Caracterização setorial dos entrevistados 26

Tabela 6 - Caracterização funcional dos entrevistados 26

Tabela 7 - Categoria: Conhecimento e entendimento do ESG 28

Tabela 8 - Categoria: Dimensões ESG valorizadas pelos entrevistados 30

Tabela 9 - Dimensões ESG por setor 31

Tabela 10 - Categoria: Práticas ESG implementadas 32

Tabela 11 - Práticas ESG predominantes por setor 33

Tabela 12 - Categoria: Grau de formalização das práticas ESG 34

Tabela 13 - Categoria: Impacto do ESG nas vendas e relação com clientes 35

Tabela 14 - Categoria: ESG como custo, obrigação ou oportunidade 37

Tabela 15 - Categoria: ESG e redução de riscos 38

Tabela 16 - Categoria: Barreiras à implementação do ESG 39

Tabela 17 - Categoria: Orientação futura relativamente ao ESG 41

Tabela 18 - Relação entre resultados qualitativos e questões de investigação 43

1. Introdução

A integração de critérios ambientais, sociais e de governação *(Environmental, Social and Governance – ESG)* tem tido um papel cada vez mais importante nas decisões centrais de investimento e na definição de estratégias empresariais. Os critérios dos indicadores ESG abrangem dimensões ambientais, sociais e de governação, que têm como objetivo avaliar o nível de sustentabilidade e o impacto ético das organizações, visto que
atualmente utilizados por analistas e investidores para aferir o desempenho global das empresas (Oehler & Neuss, 2025). Este conceito foi consolidado e formalizado em 2004, onde é publicado o relatório *Who Cares Wins*, que foi promovido pelo Pacto Global das Nações Unidades, e é neste momento que se dá o início da integração sistemática de fatores ambientais, sociais e de governação nos processos de decisão económica (Li et al., 2021), e a partir daí o ESG deixou de ser apenas considerado como orientação ética e passou a constituir um instrumento de avaliação de risco, reputação e de criação de vantagem competitiva (Hashfi, Hanafi & Setiyono, 2025).

Tem existido um significativo crescimento do interesse académico pelo ESG nas últimas décadas, sendo que Mishra e Pandey (2025) identificam um aumento expressivo na produção científica desde 2015, a qual tem sido estruturada em vários eixos temáticos, incluindo o desempenho financeiro, a rentabilidade social corporativa, a economia circular e a governação sustentável. No entanto, apesar desta expansão da literatura, persistem limitações ainda muito relevantes, nomeadamente a diversidade das métricas utilizadas e o facto de a maioria desses estudos ser realizada em grandes empresas cotadas.

O desempenho ESG pode influenciar diferentes dimensões do desempenho empresarial, através de evidências empíricas recentes, que, segundo Che et al. (2025), demonstram que empresas com melhor desempenho ESG apresentam maior estabilidade no investimento em investigação e desenvolvimento, sugerindo maior resiliência organizacional. Também em sintonia, Jeong, Sung e Shin (2025) identificam uma associação positiva entre atividades ESG e o desempenho organizacional, embora as várias dimensões ambiental, social e de governação tenham impactos diferentes. Na área financeira, Wu, Raghupathi e Raghupathi (2025) evidenciam que instrumentos de financiamento sustentável, como as *green bonds*, reforçam a credibilidade das empresas e estão associados a melhorias na performance ESG.

Importa referir que os resultados obtidos não são consensuais, pois existem estudos recentes que indicam que a relação entre ESG e o desempenho comercial e financeiro, pode não ser linear. Hashfi, Hanafi e Setiyono (2025) demonstram que existem vários níveis

moderados de investimento em ESG que podem reduzir riscos e melhorar o desempenho, enquanto níveis excessivos podem gerar custos acrescidos e reduzir eficiência. Verificamos que esta possibilidade de efeitos não lineares é particularmente relevante em PMEs, visto que operam frequentemente com algumas restrições de recursos e menor margem financeira para investimentos mais avultados.

Além disso, a literatura também tem vindo a evidenciar algumas incongruências nos sistemas de rating ESG, sendo que Agosto e Tanda (2025) demonstram que diferentes agências atribuem classificações divergentes às mesmas empresas, revelando baixos níveis de correlação entre scores. Arslan, Yener e Akturan (2025) reforçam que as diferenças entre as várias metodologias e os critérios de ponderação distintos, podem comprometer a comparação e a fiabilidade dos diferentes ratings, levantando dúvidas quanto à capacidade de refletir o desempenho sustentável real das organizações. Estas limitações tornam particularmente relevante analisar não apenas os dados objetivos de rating, mas também a perceção que os gestores têm internamente, relativamente às práticas ESG.

Podemos ainda verificar, que a maior parte da investigação é realizada em grandes empresas cotadas ou instituições financeiras (Oehler & Neuss, 2025; Huang, Tang & Zhao, 2025), sendo que é pouco aplicável a extensão destas evidências às Pequenas e Médias Empresas (PMEs). Esta lacuna ainda é mais relevante no contexto empresarial português, onde conseguimos apurar através de dados da INFORMA D&B (2024), que mais de 98% das empresas em Portugal são PMEs, as quais desempenham um papel determinante na criação de emprego e no crescimento económico nacional. Existe aqui cada vez mais um crescimento relativamente ao enquadramento da regulação europeia - incluindo a Taxonomia (UE 2020/852), o SFDR (2019/2088) e a CSRD (2022/2464) – que promove uma maior transparência na divulgação ESG, estes efeitos acabam por se estender também às PMEs, pois estas fazem parte integrante das cadeias de valor (IAPMEI, 2023).

Os *stakeholders* reforçam cada vez mais esta dinâmica através da valorização de práticas sustentáveis, sendo que Finger e Rosenboim (2022) demonstram que os clientes e os colaboradores atribuem valor direto ao desempenho ESG, já Pong e Man (2024) identificam que perceções positivas reforçam a confiança dos investidores. No entanto, existem preferências relativamente às diferentes dimensões do ESG que se revelam heterogéneas entre indivíduos, como sugere Assaf et al. (2024), os quais indicam que os *scores* associados podem apenas captar uma parte da sustentabilidade que é percebida. Este enquadramento, é particularmente muito relevante para analisar o impacto do desempenho ESG no desempenho comercial e financeiro das PMEs portuguesas, sendo explorada não

apenas a existência de uma relação estatisticamente significativa entre as práticas sustentáveis e resultados empresariais, mas também a possibilidade de efeitos não lineares e de divergências entre a avaliação externa e interna. A presente dissertação tem como objetivo contribuir para este debate, combinando dados objetivos do score ESG da INFORMA D&B com informação recolhida junto de gestores de PME, de modo a avaliar se as práticas ESG se traduzem efetivamente em melhor desempenho comercial e financeiro e com maior vantagem competitiva no contexto empresarial português.

2. Enquadramento Teórico

2.1. Evolução conceptual e institucional do ESG

O conceito de *Environmental, Social and Governance* (ESG) representa um progresso muito significativo de como o desempenho empresarial passou a ter um conceito avaliado nos tempos atuais, em que estes princípios começaram nos movimentos associados à responsabilidade social corporativa e à sustentabilidade empresarial das décadas anteriores. É em 2004 que é formalizado o termo ESG com a publicação *Who Cares Wins*, promovido pelo Pacto Global das Nações Unidas (Li et al., 2021). Desde esse momento este documento marca um ponto importante, em que fica proposto explicitamente a integração dos fatores ambientais, sociais e de governação em processos de decisão financeira, em que deixou de ser apenas um elemento acessório ou de reputação, mas passou a assumir-se como o foco principal.

A partir deste momento, o ESG passa a ter um papel estruturado e mensurável, em que começou a estar progressivamente integrado nos modelos de avaliação de risco e os critérios de investimento institucional, sendo que foi através da adoção dos *Principles for Responsible Investment (PRI).* Em 2006 que se reforçou a institucionalização ao comprometer investidores institucionais globais a incorporar os critérios ESG nas suas decisões de investimentos de capital (Marquis, Yin & Yang, 2017). Após este movimento que contribuiu para a adoção de uma nova conformidade no mercado, em que a sustentabilidade deixou de ser vista apenas do ponto vista ético, mas como componente estratégica na criação de valor.

Ao mesmo tempo, são desenvolvidas agências especializadas na criação de *ratings*, como a Innovest e a KLD, que desempenharam um papel central na validação do ESG enquanto instrumento comparável e quantificável (Eccles, Lee & Stroehle, 2019). Através da atribuição de um score às empresas, permitiu-se que fosse integrado o ESG nos modelos tradicionais de análise financeira, no entanto esta integração trouxe novos desafios. Berg, Koelbel e Rigobon (2022) demonstram que os ratings ESG atribuídos por diferentes agências apresentam correlações relativamente baixas, em que se demonstra que existem diferentes metodologias substanciais. confirmam que as empresas podem ter classificações distintas conforme a agência que as esteja a avaliar, enquanto Arslan, Yener e Akturan (2025) afirmam que as diferenças acontecem devido às diferenças de critérios bem como das fontes de dados que comprometem a comparação das métricas.

Com esta informação, podemos ver que o ESG embora se tenha institucionalizado

enquanto instrumento de mercado, a sua mensuração permanece sujeita a limitações estruturais, desta forma a análise do impacto do ESG no desempenho empresarial não pode ser feita apenas através de indicadores quantitativos, mas também deve verificar de forma crítica as metodologias utilizadas e quais as suas implicações estratégicas.

2.2. Fundamentos teóricos da relação entre ESG e desempenho empresarial

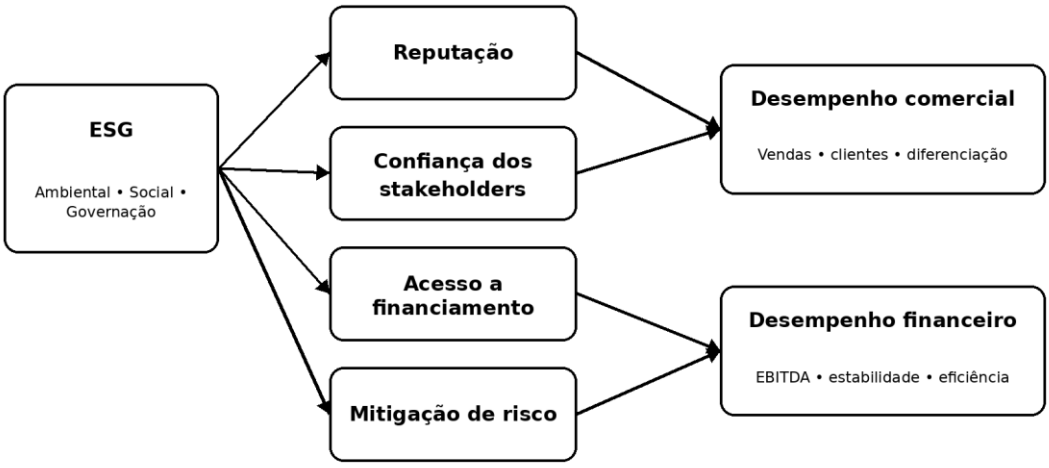
Podemos analisar a relação entre o desempenho organizacional e o ESG através de diferentes enquadramentos teóricos que oferecem explicações complementares, sendo que a *stakeholder theory* sustenta que as empresas conseguem criar valor quando conseguem satisfazer os vários grupos de interesse que influenciam ou são influenciados pela sua atividade. Através deste enquadramento, verificamos que práticas de ESG robustas podem fortalecer relações com clientes, colaboradores, investidores e fornecedores, que desta forma reduzem os conflitos e aumentam a confiança da organização. Finger e Rosenboim (2022) demonstram empiricamente que através de dados que os clientes valorizam práticas sustentáveis e estão dispostos a pagar por serviços que reforcem as políticas ESG, assim como os colaboradores que aceitam condições contratuais diferenciadas quando percebem que existe um compromisso social e ambiental por parte da organização. Este alinhamento junto dos *stakeholders*, como também as práticas empresariais constituem assim um mecanismo direto com a criação de valor.

A *signaling theory* tem uma forma adicional de contribuir, ao explicar que o desempenho ESG funciona como um sinal de credibilidade da qualidade, transparência e compromisso num longo prazo, este contexto é caraterizado por disparidades de informação, em que práticas sustentáveis reduzem a incerteza e reforçam a confiança. Wu e Raghupathi (2025), demonstraram que a emissão de *green bonds* é uma forma de sinalização, em que se melhora a credibilidade junto dos investidores. Pong e Man (2024) reforçam ainda que o ESG percebido aumenta de forma significativa a confiança dos investidores, visto que é um elemento central na estabilidade das relações financeiras.

Temos também a *institutional theory*, que neste caso desempenha o papel das pressões regulatórias e normativas na adoção de práticas sustentáveis, podemos verificar que, no contexto europeu existem regulamentos como a Taxonomia (UE 2020/852), o SFDR (2019/2088) e a CSRD (2022/2464), que reforçam a institucionalização do ESG como critério de legitimidade empresarial (INFORMA D&B, 2024). Verificamos que as empresas não adotam apenas o ESG por questões estratégicas internas próprias, mas sobretudo por pressões externas que são impostas pelo mercado.

Podemos verificar que através destas três abordagens que o ESG pode influenciar o desempenho de uma empresa através de vários mecanismos, como o reforço da reputação, o aumento da confiança, as vantagens no acesso a financiamento, a mitigação de risco e ainda a obtenção de diferenciação competitiva no mercado.

Figura 1 – Enquadramento conceptual da relação entre ESG e desempenho empresarial



2.3. Evidência empírica sobre ESG e desempenho financeiro

A literatura tem procurado verificar a relação entre o desempenho ESG e os resultados económico-financeiros, no entanto os resultados têm sido heterogéneos. Chen et al. (2025), num estudo internacional com base em dados longitudinais, consegue mostrar que empresas com melhor desempenho ESG consigam apresentar uma melhor estabilidade no investimento em investigação e desenvolvimento, em que fica implícito que as práticas sustentáveis são capazes de reforçar a resiliência da organização e a capacidade de planeamento estratégico. Jeong, Sung e Shin (2025) também conseguem identificar que uma associação positiva entre atividades ESG e desempenho organizacional, no entanto frisam que os efeitos variam consoante a dimensão ambiental, social ou de governação.

Huang, Jin e Zhang (2025) reforçam que as práticas ESG robustas estão associadas a menor exposição de riscos relacionados com reputação e também a nível de operação, o que acaba por demonstrar uma maior estabilidade financeira. Através da análise para mitigar o risco, o ESG é uma via indireta e que pode contribuir para um exponencial desenvolvimento do

negócio.

No entanto, Hashfi, Hanafi e Setiyono (2025) analisaram 668 entidades financeiras e identificaram uma relação em forma de "U" entre o ESG e a sua rentabilidade, em que concluem que níveis moderados de investimento sustentável reduzem o risco e aumentam o desempenho, e investimentos maiores em ESG podem gerar custos excessivos e reduzir a sua eficácia. Esta demonstração comunica maior complexidade no tema, ao demonstrar que o impacto do ESG pode depender tanto do nível de investimento como da capacidade organizacional de conseguir absorver os custos associados.

2.4. A não linearidade do ESG e implicações económicas para as PME

Verificamos que através da experiência mais recente tem vindo a colocar em causa a suposição tradicional de que níveis mais elevados do desempenho ESG também levam a melhores resultados a nível empresarial, a ideia de uma relação linear positiva tem sido substituída por modelos mais complexos que refletem efeitos condicionados ou não lineares.

Como já referido em cima Hashfi, Hanafi e Setiyono (2025), após o estudo nas 668 entidades financeiras, os autores demonstram que níveis moderados de investimento em ESG reduzem risco e aumentam o desempenho, mas investimentos excessivos podem ser contraproducentes. Este resultado mostra que é necessário encontrar um ponto ótimo de investimento sustentável, a partir do qual os retornos se tornam decrescentes.

Do ponto de vista económico, podemos ver que esta evidência pode ser interpretada à luz da teoria de custos marginais, sendo que verificamos que os investimentos iniciais em práticas sustentáveis podem gerar lucros significativos na reputação, como também na eficiência energética e mitigação de risco. No entanto, assim que o investimento também vai aumentando, também os custos adicionais podem não compensar com os ganhos de forma proporcional, isto acontece normalmente em organizações limitadas em recursos.

É sobretudo em PME que esta questão tem maior relevância neste contexto, pois enquanto as grandes empresas têm maior capacidade financeira e estruturas organizacionais mais especializadas, as PME operam frequentemente com margens reduzidas e têm também maior sensibilidade a variações de custo. Desta forma, verificamos que os investimentos em ESG devem ser ponderados para não comprometer a liquidez e a capacidade operacional de curto prazo, por outro lado a ausência total de práticas sustentáveis pode reduzir a competitividade e também limitar acesso ao financiamento.

Verificamos também que a relação entre o ESG e o desempenho nas PME pode depender

do nível de maturidade da organização, da integração estratégica das práticas e da capacidade de alinhamento com o modelo de negócio. No contexto português, é fundamental perceber, através desta análise empírica, de que não existe uma linearidade entre o investimento em ESG e o sucesso comercial.

2.5. ESG e desempenho comercial: reputação, confiança e diferenciação competitiva

Além da dimensão financeira, o ESG pode influenciar diretamente o desempenho comercial das organizações, sendo que esta dimensão inclui várias variáveis como o crescimento das vendas, fidelização de clientes, capacidade de penetração em novos mercados e reforço da proposta de valor. Sharpe et al. (2026) demonstraram que sinais positivos no ESG também estão associados a aumento de vendas, sugerindo que o mercado responde favoravelmente quando existem sinais credíveis de responsabilidade ambiental e social, mas os autores mostram que os efeitos negativos reagem de forma oposta, penalizando a empresa em termos de reputação, o que demonstra que as práticas são determinantes para a eficácia comercial das organizações.

Finger e Rosenboim (2022) demonstram que os consumidores estão mais dispostos a pagar por serviços associados a práticas sustentáveis, no entanto Pong e Man (2024) demonstram que as perceções positivas de ESG reforçam a confiança dos investidores. Estes mecanismos demonstram que o ESG pode ser um fator de diferenciação competitiva, especialmente em mercados onde os consumidores valorizam critérios éticos e ambientais. Tsalis, Avramidou e Nikolaou (2023) salientam que o ESG pode contribuir para reforçar a reputação e o posicionamento estratégico, mas alertam para a escassez de estudos aplicados em PME, neste segmento, onde a proximidade relacional com clientes é geralmente maior, e o impacto da sua reputação acaba por ser proporcional. Assim o ESG pode influenciar o desempenho ESG através do mecanismo direto, através de atração e retenção de clientes, a maior disposição a pagar e a diferenciação no mercado. Pode também influenciar através de mecanismos indiretos através do reforço da reputação, do aumento da confiança e a redução da incerteza nas relações comerciais. A análise destes mecanismos no contexto das PME portuguesas permite avaliar se a sustentabilidade é de facto uma estratégia de crescimento comercial.

2.6. Problemas de mensuração, divergência de ratings e implicações estratégicas

Cada vez mais há uma utilização de ratings ESG enquanto instrumento de avaliação

empresarial, no entanto há algumas questões que surgem relativamente à fiabilidade e consistência dos mesmos. Berg, Koelbel e Rigobon (2022) demonstram que a correlação entre ratings atribuídos por diferentes agências é relativamente baixa, o que indica que existem diferentes métodos significativos.

Agosto e Tanda (2025) evidenciam que as empresas podem receber classificações significativamente distintas consoante a agência que faz a avaliação, o que resulta de diferentes critérios de ponderação como também diferentes fontes de dados. Arslan, Yener e Akturan (2025) reforçam ainda que há uma falta de padrão dos métodos e podem gerar sinais contraditórios para investidores e gestores.

Através destas diferenças tem implicações estratégicas importantes, visto que os ratings não refletem de forma consistente o desempenho sustentável real, onde as empresas podem enfrentar incentivos que estão desalinhados, privilegiando práticas que existam reporte em detrimento de melhorias que sejam substantivas, este problema está ligado ao fenómeno do *greenwashing.*

Uyar et al. (2022) mostram que as divulgações superficiais ou que não são verificadas podem dar uma perceção positiva apenas de forma temporária, mas não traduzem necessariamente em melhorias verdadeiras do seu desempenho. Em mercados sensíveis à reputação, a descoberta de práticas que não sejam consistentes podem prejudicar significativamente as entidades envolvidas. Assaf et al. (2024), ainda demonstram que as preferências dos *stakeholders* em relação às várias dimensões do ESG são bastante diversas. Apenas um score associado pode não conseguir demonstrar de forma exata esta diversidade de expectativa, que reforça que são necessárias mais análises para complementar. Através desta realidade, a combinação entre dados objetivos de rating com as perceções internas dos gestores, permite perceber quais são as limitações associadas às medidas exclusivamente quantitativas.

2.7. Contexto específico das PME portuguesas e pressão institucional

Em Portugal as PME representam mais de 98% do tecido empresarial (INFORMA D&B, 2024), e desempenham um papel central na criação de emprego e dinamização económica. Estas empresas têm características de estrutura muito específicas nomeadamente uma menor formalização de processos, recursos financeiros reduzidos e elevada dependência da relação com os seus clientes e fornecedores. Apesar de muitas PME não estarem diretamente sujeitas às obrigações da diretiva do relatório de sustentabilidade corporativa, enfrentam ainda pressão indiretamente através das cadeias de valor e do sistema financeiro

(IAPMEI, 2023). A European Banking Authority (2022) destaca que os critérios ESG estão a ser integrados nos modelos de avaliação de risco de crédito, influenciando diretamente condições de financiamento.

Shen et al. (2023) afirmam que em vários contextos nacionais, a regulamentação financeira é um grande impulso para as entidades começarem a utilizar práticas ESG. Adaptando o caso português, as PME estão muito dependentes do financiamento bancário e estão integradas em cadeias de valor que são dominadas por grandes empresas, nesse sentido passa a existir uma pressão institucional para que as PME também comecem a adotar práticas ESG.

Ao mesmo tempo, as PME, pelo facto de terem maior proximidade aos seus clientes e às comunidades locais, podem beneficiar da melhoria da sua reputação através das suas práticas sustentáveis, mostrando que as práticas ESG podem representar tanto um desafio de estrutura quanto uma oportunidade de uma estratégia diferenciadora.

2.8. Síntese crítica e lacunas da investigação

Através da literatura verificamos que o ESG pode ter influência no desempenho das empresas, através de mecanismos financeiros, comerciais e ao nível da sua reputação, no entanto continuam a existir alguns problemas relevantes. Apenas ainda existem estudos que estão concentrados em grandes empresas cotadas em bolsa, não mostrando evidências em PME, sendo que, sobretudo em Portugal, ainda existe pouca literatura. A diversidade de ratings e a diferença da metodologia entre eles que levantam algumas dúvidas quanto à robustez das métricas utilizadas, e ainda a possibilidade de relações não lineares sugere que o impacto a nível do ESG depende do nível de investimento e também da estrutura organizacional das empresas.

Podemos ainda verificar que a relação entre ESG e o desempenho comercial ainda é menos explorada do que na dimensão financeira, embora se demonstrem algumas evidências de que quando a reputação cresce também aumenta a confiança. Podemos analisar empiricamente a relação entre o ESG da INFORMA D&B e indicadores de desempenho comercial e financeiro das PME portuguesas, complementando a análise quantitativa com perceções recolhidas junto de gestores de empresas.

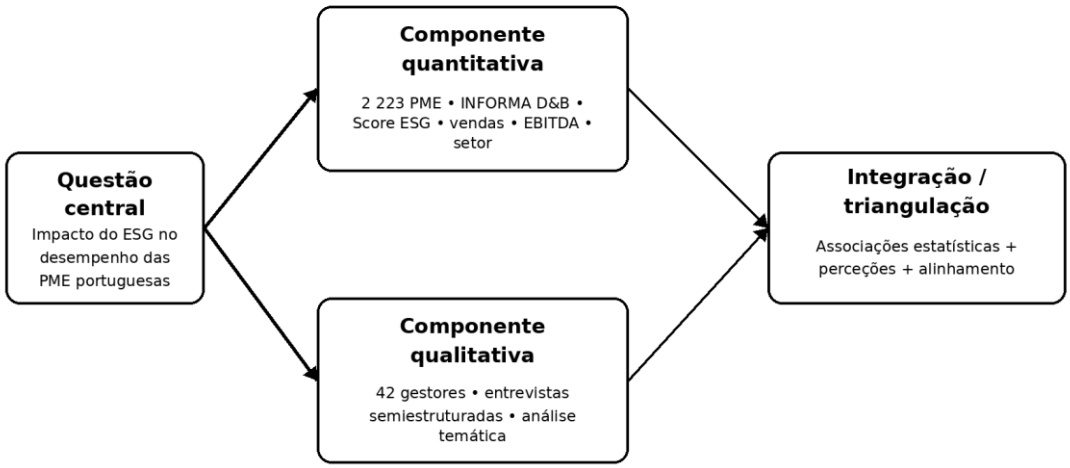
Através do presente estudo, procuramos contribuir para a literatura ao clarificar se o ESG apenas é um mecanismo de conformidade regulatória ou se representa efetivamente uma oportunidade estratégica de criação de valor no contexto das PME portuguesas.

3. Metodologia

3.1. Desenho de investigação

Esta investigação adota um modelo de métodos mistos, onde se combina a análise quantitativa e qualitativa, que tem como objetivo de compreender de forma integrada a relação entre o desempenho do ESG e o desempenho comercial e financeiro das PME portuguesas. A Figura 2 sintetiza o desenho metodológico adotado na presente investigação.

Figura 2 – Desenho metodológico da investigação



Neste caso adotamos uma abordagem mista por razões fundamentais tais como, a análise quantitativa que permite testar empiricamente a relação entre o *score* ESG e indicadores objetivos de desempenho comercial e financeiro, sendo que a literatura demonstra que existem limitações quanto às métricas ESG agregadas e divergências entre os ratings, podendo existir desalinhamento entre a avaliação externa e a realidade da organização (Berg, Koelbel & Rigobon, 2022; Agosto & Tanda, 2025; Arslan, Yener & Akturan, 2025). Por último ainda verificamos que existem estudos recentes que defendem a integração de indicadores objetivos com perceções dos decisores para captar a complexidade estratégica do ESG (Assaf et al., 2024; Pong & Man, 2024).

A investigação desenvolve-se em duas fases complementares:

1. Componente quantitativa, baseada em dados secundários da INFORMA D&B para

os anos de 2023 e 2024, analisando empresas com faturação entre 10 e 50 milhões de euros anuais, nos setores da indústria e do comércio por grosso;

2. Componente qualitativa, baseada em entrevistas semiestruturadas a gestores de PME, com registo através de notas estruturadas.

Esta triangulação permite não apenas testar relações estatísticas, mas também compreender mecanismos subjacentes, interpretações estratégicas e possíveis incongruências entre score ESG e perceção interna.

3.2. Questões de investigação

Com base no enquadramento teórico apresentado no capítulo anterior, formulam-se as seguintes questões:

Q1. Questão de Investigação 1: Existe uma relação entre o desempenho ESG das PME e o crescimento das vendas?

A literatura sugere que práticas ESG robustas reforçam a reputação organizacional (Fombrun & Shanley, 1990), aumentam a confiança junto dos *stakeholders* (Pong & Man, 2024) e estão associadas a maior disposição a pagar por parte dos clientes (Finger & Rosenboim, 2022). Sharpe et al. (2026) evidenciam que eventos ESG positivos estão associados a aumentos significativos nas vendas, sugerindo um impacto direto na performance comercial. Assim, espera-se que níveis mais elevados de ESG estejam associados a um maior crescimento do volume de negócios.

Q2. Questão de Investigação 2: A relação entre o desempenho ESG e o crescimento do EBITDA apresenta um padrão não linear?

Embora diversos estudos apontem para uma associação positiva entre ESG e desempenho financeiro (Chen et al., 2025; Jeong et al., 2025; Huang et al., 2025), evidência recente sugere que esta relação pode assumir um padrão curvilíneo. Hashfi, Hanafi e Setiyono (2025) demonstram que níveis moderados de investimento ESG podem maximizar rentabilidade, enquanto níveis excessivos podem gerar custos marginais crescentes. Dada a restrição de recursos característica das PME, torna-se pertinente testar a existência de não linearidade na relação entre ESG e crescimento do EBITDA.

Q3. Questão de Investigação 3: De que forma a importância estratégica atribuída ao ESG pelos gestores se relaciona com a sua perceção sobre o impacto do ESG no desempenho comercial?

A perceção do ESG como fator estratégico influencia a forma como as práticas sustentáveis

são integradas na organização. Pong e Man (2024) demonstram que perceções positivas sobre ESG reforçam a confiança e a interpretação favorável do desempenho organizacional. Assaf et al. (2024) evidenciam heterogeneidade na valorização das dimensões ESG entre *stakeholders.* Assim, gestores mais sensibilizados para a sustentabilidade tenderão a percecionar um impacto comercial mais significativo.

Q4. Questão de Investigação 4: Existe desalinhamento entre o score ESG atribuído às PME e a perceção dos gestores sobre o impacto do ESG?

A divergência entre ratings ESG documentada por Berg et al. (2022), Agosto e Tanda (2025) e Arslan et al. (2025) sugere que métricas externas podem não refletir integralmente a realidade interna ou a interpretação estratégica do ESG dentro das organizações. Assim, admite-se a possibilidade de incongruência entre score ESG e perceção dos gestores.

3.3. População e amostra

Componente quantitativa

A população inclui PME portuguesas disponíveis na base INFORMA D&B que cumpram os seguintes critérios:

- Faturação entre 10 e 50 Milhões de euros anuais;
- Sectores da indústria e do comércio por grosso;
- *score* ESG disponível;
- Informação económico-financeira completa para os anos de 2023 e 2024.

A amostra final resulta da aplicação destes critérios e da exclusão de observações com dados incompletos.

Componente qualitativa

Foram realizadas entrevistas semiestruturadas a 42 gestores de PME, com funções de direção geral, comercial ou financeira. A seleção foi efetuada por conveniência e acessibilidade, procurando diversidade setorial. A recolha foi realizada através de notas estruturadas, organizadas por categorias previamente definidas.

3.4. Critérios de seleção

A presente amostra é composta por PMEs portuguesas com volume de negócios entre 10 e 50 milhões de euros, nos setores da indústria e do comércio por grosso, esta amostra é selecionada a partir da base de dados da INFORMA D&B para os anos de 2023 e 2024.

Através deste intervalo de faturação pretende-se garantir a inclusão de empresas com estrutura suficiente para apresentar práticas estratégicas mais estruturadas, mas que ainda

continuem no universo das PME. Dentro da literatura verificamos que as empresas com maior dimensão têm tendência a uma maior capacidade de implementação das práticas ESG, nomeadamente devido à disponibilidade de recursos financeiros e humanos e a uma maior estrutura organizativa (Oehler & Neuss, 2025; Li et al., 2021). No entanto, estas empresas também estão mais expostas a pressões externas, como de clientes, financiadores e outros parceiros da cadeia de valor, que as incentivam a adotar práticas sustentáveis (IAPMEI, 2023).

A escolha deste intervalo permite ainda reduzir o enviesamento associado a pequenas e médias empresas, com pouca capacidade de reportar e formalizar as suas estratégias, ou por vezes até falta das mesmas, frequentemente identificadas na literatura como empresas com menor maturidade ESG (Mishra & Pandey, 2025).

A amostra foi ainda segmentada por dois setores de atividade, com base na classificação CAE:

- Indústria extrativa e transformadora (1162 empresas)
- Comércio grossista (1061)

Foram escolhidos estes setores pela sua relevância económica e por terem também uma grande exposição às dimensões ESG, permitindo analisar o impacto destes critérios em contextos distintos.

No setor da indústria, neste caso da indústria transformadora e da indústria extrativa, apresenta-se uma forte exposição à dimensão ambiental devido ao nível de emissões, consumo energético e utilização dos recursos naturais. Além disso, tem sempre uma grande quantidade de trabalhadores, como também obrigatoriedades de certificações, o que implica a parte social e de governação. A literatura evidencia que as empresas na área da indústria enfrentam maior pressão regulatória e social relativamente ao seu impacto ambiental, o que pode influenciar diretamente o seu desempenho ESG (Tsalis et al., 2023). As práticas ESG neste setor ainda são associadas à eficiência operacional e redução de custos, podendo traduzir-se em vantagens competitivas (Kucęba, 2024). A implementação de práticas sustentáveis pode também mitigar os riscos operacionais e de reputação (Huang, Jin & Zhang, 2025).

No setor do comércio por grosso tem-se uma forte ligação à dimensão comercial e à relação com o ESG, sendo particularmente sensível à perceção dos seus clientes e dos parceiros de negócio. Segundo Finger e Rosenboim (2022), a valorização de práticas ESG por parte dos clientes pode influenciar diretamente decisões de compra e relações comerciais. Pong e Man (2024) reforçam que a perceção do ESG contribui para o aumento da confiança e

qualidade das relações com os seus *stakeholders*. Também muitas destas organizações estão inseridas em grandes cadeias de valor que são dominadas por grandes grupos, o que acaba por as pressionar a cumprir critérios ESG impostos por clientes e fornecedores (IAPMEI, 2023). Isto faz com que o ESG seja um fator relevante para o acesso a mercados e para a manutenção de relações comerciais.

Esta segmentação da amostra torna-se relevante, pois permite através da sua dimensão e setor perceber os diferentes impactos do ESG no desempenho empresarial, reconhecendo que o efeito ESG pode variar consoante o contexto organizacional e setorial (Assaf et al., 2024), uma vez que os diferentes setores apresentam diferentes níveis de exposição a riscos ambientais, sociais e de governação. Ainda podemos verificar que a relação entre o ESG e o desempenho pode não ser uniforme, pois depende da maturidade e intensidade das práticas implementadas (Hashfi et al., 2025). Assim, a amostra que foi definida permite garantir uma grande robustez analítica e relevância empírica, contribuindo para uma melhor compreensão do papel do ESG no contexto das PMEs portuguesas.

3.5. Fontes de dados

Dados secundários (INFORMA D&B)

- Score ESG
- Volume de negócios (2023 e 2024)
- EBITDA (2023 e 2024)
- Setor (CAE)

Dados primários (entrevistas)

Na parte qualitativa da investigação vai ser realizada através de entrevistas semiestruturadas a gestores de PME portuguesas, estas têm como objetivo complementar a análise quantitativa, que vai permitir captar diferentes perceções, interpretações estratégicas e mecanismos que não se conseguem observar diretamente através do *score* ESG ou dos indicadores económico-financeiros.

Mais recentemente a literatura mostra que as métricas ESG agregadas podem não refletir literalmente a realidade organizacional, visto que existem diferenças na metodologia entre ratings e limitações na captura da heterogeneidade das dimensões ESG (Berg, Koelbel & Rigobon, 2022; Agosto & Tanda, 2025; Arslan, Yener & Akturan, 2025). Podemos verificar que, Assaf et al. (2024) demonstram que diferentes *stakeholders* valorizam de forma distinta as dimensões ambiental, social e de governação, que neste caso justifica a necessidade de uma melhor compreensão da perceção dos gestores relativamente ao papel estratégico do ESG nas suas empresas.

As entrevistas serão organizadas em três blocos temáticos, diretamente alinhados com os constructos teóricos identificados na revisão da literatura, nomeadamente pelo conhecimento e entendimento do ESG, as práticas ESG implementadas, o impacto do ESG nas empresas e orientação para o futuro.

3.5.1. Conhecimento e entendimento do ESG

Este bloco pretende avaliar o grau de familiaridade dos gestores com o conceito de ESG e compreender se o mesmo é interpretado como exigência regulatória ou como instrumento estratégico.

A literatura evidencia que o ESG evoluiu de uma abordagem predominantemente ética para um instrumento de avaliação de risco e vantagem competitiva (Li et al., 2021; Hashfi, Hanafi & Setiyono, 2025). Contudo, a sua interpretação pode variar entre organizações, particularmente no contexto das PME, onde os recursos são mais limitados e a formalização de práticas pode ser reduzida.

Adicionalmente, Serafeim (2020) argumenta que a integração estratégica do ESG depende da forma como os decisores interpretam o seu valor económico, enquanto Assaf et al. (2024) sublinham a heterogeneidade na valorização das dimensões ESG. Assim, este bloco permitirá compreender se os gestores reconhecem o ESG como fator estratégico e se acompanham indicadores formais de sustentabilidade.

3.5.2. Práticas ESG implementadas

O segundo bloco visa identificar as práticas concretas adotadas nas dimensões ambiental, social e de governação.

Segundo Oehler e Neuss (2025), o ESG estrutura-se nas três dimensões fundamentais — *environmental, social e governance* — que incluem práticas como eficiência energética, políticas laborais, transparência e mecanismos de controlo interno. Huang, Jin e Zhang (2025) evidenciam que práticas ESG robustas podem contribuir para a redução de risco operacional e da reputação, enquanto Kucęba (2024) destaca o papel do reporting ESG como mecanismo de aprendizagem organizacional e integração interna de processos.

No contexto das PME, a implementação destas práticas pode assumir formas menos formalizadas, mas ainda assim relevantes para a competitividade. Adicionalmente, Hashfi et al. (2025) sugerem que o nível de investimento em ESG pode influenciar de forma diferenciada o desempenho financeiro, justificando a exploração qualitativa do grau de maturidade e intensidade das práticas implementadas. Este bloco também permitirá, assim, compreender não apenas a existência de práticas ESG, mas também o seu grau de

formalização e integração estratégica.

3.5.3. Perceção do impacto do ESG nas vendas, competitividade e desempenho financeiro

O terceiro bloco constitui o núcleo central da componente qualitativa, procurando avaliar a perceção dos gestores relativamente ao impacto do ESG no desempenho empresarial.

A literatura associa práticas ESG a mecanismos de reputação e legitimidade (Fombrun & Shanley, 1990), reforço da confiança dos *stakeholders* (Pong & Man, 2024) e maior valorização por parte dos clientes (Finger & Rosenboim, 2022). Sharpe et al. (2026) evidenciam que eventos ESG positivos podem gerar impactos comerciais significativos, nomeadamente ao nível das vendas. Chen et al. (2025) e Jeong et al. (2025) associam práticas ESG a uma maior estabilidade estratégica e organizacional, enquanto Huang et al. (2025) destacam a mitigação de risco como mecanismo relevante.

Simultaneamente, a literatura reconhece a possibilidade de desalinhamento entre avaliações externas de ESG e perceções internas dos gestores, dada a divergência entre ratings e a heterogeneidade metodológica (Berg et al., 2022; Agosto & Tanda, 2025; Arslan et al., 2025).

Assim, este bloco permitirá explorar: se os gestores percecionam impacto do ESG nas vendas e na captação de clientes, se associam práticas ESG à redução de risco ou melhoria do acesso a financiamento, e também se identificam convergência ou divergência entre score ESG externo e realidade interna da empresa.

3.6. Operacionalização das variáveis

Variável independente:

- Score ESG (variável contínua).

Variáveis dependentes:

- Crescimento das vendas (2023–2024);
- Crescimento do EBITDA (2023–2024).

O crescimento será calculado como taxa de variação percentual entre os dois anos.

Variável de controlo – Setor.

3.7. Técnicas de análise quantitativa

A análise estatística foi realizada através do software IBM SPSS Statistics, utilizando-se estatística descritiva numa primeira fase, onde se procedeu à caraterização da amostra através de medidas descritivas, o que permitiu descrever a distribuição das empresas por

setor de atividade e por nível do score ESG, além disso ainda permitiu analisar as principais características das variáveis quantitativas que foram consideradas na investigação.

De seguida foi feita uma análise de correlação, onde se recorreu ao coeficiente de correlação de Spearman para avaliar a associação entre o Score ESG, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA. Foi escolhido este teste por se tratar de uma medida não paramétrica, sendo adequado para analisar a associação entre variáveis quando não se verificam os pressupostos de normalidade.

Esta análise foi realizada para a amostra global, e após essa análise e de forma separada foi efetuada para os setores da indústria e do comércio por grosso, o que permitiu verificar se a associação entre o *Score* ESG e os indicadores de desempenho empresarial era diferente consoante o setor de atividade analisado.

Os resultados obtidos permitiram avaliar as questões Q1 e Q2 da investigação.

3.8. Técnicas de análise qualitativa

As entrevistas serão analisadas através de análise temática, organizada em categorias que consigam responder às questões Q3 e Q4.

Será avaliado:

- Grau de importância estratégica atribuída ao ESG;
- Impacto percebido nas vendas e na competitividade;
- Concordância ou divergência face ao score ESG externo.

A análise qualitativa desta dissertação foi realizada através de 42 entrevistas semiestruturadas a gestores de PME portuguesas nos setores da indústria extrativa, indústria transformadora e do comércio por grosso, com o objetivo de complementar a análise quantitativa, permitindo perceber de uma forma mais profunda quais são as perceções dos gestores relativamente ao conhecimento do ESG, quais as práticas implementadas nas suas empresas e o impacto que os mesmos percecionam relativamente a estes indicadores no desempenho empresarial, além de possibilitar uma comparação entre respostas visto que foi mantida uma estrutura comum da entrevista (Creswell & Poth, 2018; Kvale & Brinkmann, 2009).

No final da realização das entrevistas, foi feita uma análise integral da transcrição das mesmas, tal como defendido por Malhotra (2019), a análise manual dos dados permite uma maior familiarização com o conteúdo recolhido e o que facilita a identificação de padrões, nuances e relações que muitas das vezes não são reconhecidos através de procedimentos automáticos. Foi através desta abordagem que se permitiu uma maior proximidade entre os discursos dos entrevistados e uma interpretação bastante rigorosa dos resultados obtidos.

A análise foi realizada através de uma análise temática, recorrendo a uma codificação e também à categorização das entrevistas, numa primeira fase houve uma leitura repetida das mesmas, que permitiu um conhecimento profundo das mesmas e com a identificação inicial dos principais temas abordados pelos participantes. De seguida foi feita uma codificação inicial, em que se combinou categorias já definidas à priori, que foram resultados da revisão da literatura e do guião de entrevista, com categorias já identificadas durante a análise de discursos dos entrevistados.

Esta codificação permitiu-nos organizar os dados em diferentes níveis de análise, como as macro categorias, categorias e subcategorias.

Em cada categoria conseguimos contabilizar o número de vezes que houve a mesma menção, que foi referido nas entrevistas. À semelhança de outros estudos qualitativos, a frequência de menções é utilizada para avaliar a relevância dos temas, mas não substitui a análise interpretada dos conteúdos (Bardin, 2016; Saldaña, 2021). No entanto ainda foram selecionadas citações que ilustram as entrevistas para cada subcategoria identificada e a inclusão de excertos dos entrevistados é normalmente uma prática muito recomendada na investigação qualitativa, para reforçar a transparência e a análise para conseguir permitir compreender a relação entre dados empíricos e as interpretações apresentadas (Creswell & Poth, 2018; Braun & Clarke, 2022).

Esta análise procurou ainda identificar as diferenças entre os vários setores de atividade, para conseguirmos comparar se existem abordagens diversas, em que a comparação setorial permite explorar de que forma o contexto organizacional consegue influenciar as perceções e práticas das diferentes entrevistas, seguindo uma lógica de comparação frequente utilizada na investigação qualitativa.

3.9. Integração dos resultados

A integração será realizada por triangulação:

- A componente quantitativa identifica associações estatísticas;
- A componente qualitativa explica mecanismos e perceções;
- A comparação entre score ESG e discurso dos gestores permite avaliar alinhamento.

Os resultados qualitativos permitirão interpretar e contextualizar os resultados quantitativos.

3.10. Limitações

O estudo baseia-se em dados observacionais, não permitindo inferência causal estrita. O score ESG pode refletir limitações metodológicas reconhecidas na literatura (Berg et al., 2022). As entrevistas podem conter enviesamentos de perceção (Pong & Man, 2024). Ainda assim, a abordagem mista reforça a robustez analítica.

4. Análise e Discussão dos Resultados

Neste capítulo são apresentados e discutidos os resultados no âmbito das entrevistas empíricas desenvolvidas, procurando ir ao encontro dos objetivos definidos e contribuir para a validação das questões formuladas. Visto que esta investigação compreende duas componentes complementares, sendo que a primeira corresponde à parte quantitativa, onde foram analisados dados económico-financeiros e os indicadores ESG das PME portuguesas disponibilizadas pela INFORMA D&B, destinada a testar empiricamente as questões Q1 e Q2. A segunda parte dos dados corresponde à componente qualitativa, onde foram realizadas entrevistas semiestruturadas a gestores de pequenas e médias empresas portuguesas, para compreender a forma como é interpretado o conceito ESG, se existem práticas implementadas nas suas empresas e a perceção que têm do impacto destas normas no desempenho comercial e financeiro das empresas.

Os indicadores ESG são cada vez mais utilizados para avaliar as organizações e a literatura tem identificado algumas limitações de relevo, sobretudo quanto à forma como é determinado o desempenho sustentável. Berg, Koelbel e Rigobon (2022) demonstraram que o rating pode ser atribuído com classificações significativamente distintas à mesma empresa conforme a agência de rating que o avalia, por outro lado Agosto e Tanda (2025) e Arslan, Yener e Akturan (2025) defendem que as diferenças metodológicas comprometem a comparabilidade dos indicadores ESG. No mesmo sentido, Serafeim (2020) apresenta que o valor da estratégia de um bom desempenho ESG depende como os gestores o incorporam na tomada de decisão, e Assaf et al. (2024) destacam também que diferentes *stakeholders* atribuem diferentes importâncias nas dimensões ambiental, social e de governação.

4.1 Análise quantitativa

A componente quantitativa da investigação é baseada na análise de dados disponibilizados pela INFORMA D&B, em que se procura avaliar a existência de uma associação entre o desempenho ESG e os indicadores de desempenho comercial e financeiro das PME portuguesas. Nesse seguimento, foi efetuada uma caraterização da amostra, uma apresentação das medidas descritivas e uma análise de correlação entre o score ESG, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA, o que permite avaliar as questões Q1 e Q2.

4.1.1 Caracterização da amostra

Tabela 1 – Distribuição da amostra por setor de atividade e nível de Score ESG

Característica	Categoria	N.º de empresas	Peso na amostra
Setor de atividade	Indústria	1 162	52,3%
	Comércio por grosso	1 061	47,7%
	Total	**2 223**	**100,0%**
Score ESG	1 – Mínimo	92	4,1%
	2 – Reduzido	269	12,1%
	3 – Médio	775	34,9%
	4 – Médio-alto	648	29,1%
	5 – Elevado	439	19,7%
	Total	**2 223**	**100,0%**

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da INFORMA D&B.

A amostra é constituída por 2.223 PME, distribuídas entre empresas da indústria (52,3%) e do comércio por grosso (47,7%). Relativamente ao *score* ESG, verifica-se uma predominância de empresas classificadas nos níveis médio (34,9%) e médio-alto (29,1%), enquanto apenas 16,2% apresentam um *score* reduzido ou mínimo.

4.1.2 Estatísticas descritivas

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis quantitativas consideradas na análise, nomeadamente a idade das empresas, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas da amostra

Estatística	Idade da empresa (anos)	Variação das vendas (€)	Variação do EBITDA (€)
N	2 210	2 223	2 223
Mediana	31,00	590 029,08	48 825,96
P25	20,00	-786 289,63	-267 393,31
P75	42,00	2 197 280,09	405 333,51

Nota: A variável idade da empresa apresenta 13 observações omissas. P25 = percentil 25; P75 = percentil 75.
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da INFORMA D&B.

Na análise verificou-se que a idade mediana das empresas é de 31 anos, o que demonstra que a maioria das empresas nesta amostra revela um elevado grau de maturidade. No desempenho económico-financeiro, a mediana do crescimento de vendas é de 13,46%, e a mediana do crescimento do EBITDA é de 18,44%, o que demonstra que as empresas apresentam evoluções positivas em ambos indicadores. Confirmou-se que 63,3% das empresas da amostra apresentaram crescimento no volume de vendas, dentro do período analisado, enquanto 55,8% apresentaram crescimento no EBITDA.

4.1.3 Análise da associação entre o Score ESG e o desempenho empresarial

Procurou-se avaliar a existência de associação entre o *score* ESG e o desempenho empresarial, dentro da amostra das PME analisadas, onde se aplicou o coeficiente de correlação de Spearman. Verificou-se através deste teste, por ser uma medida não paramétrica, que é adequado para analisar a associação entre variáveis quando não se verificam os pressupostos de normalidade. Esta análise foi feita para a amostra global, e de seguida e separadamente, para os diferentes setores entre indústria e comércio por grosso, desta forma permitiu perceber se as variáveis variavam consoante o setor de atividade.

Tabela 3 – Correlação de Spearman entre o *score* ESG, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA (amostra global)

		Score ESG - Global	Variação das vendas	Variação do EBITDA
Score ESG - Global	Coeficiente de Correlação	1,000	-0,007	0,008
	Sig. (2 extremidades)	—	0,739	0,722
	N	2 223	2 223	2 223
Variação das vendas	Coeficiente de Correlação	-0,007	1,000	0,431**
	Sig. (2 extremidades)	0,739	—	<0,001
	N	2 223	2 223	2 223
Variação do EBITDA	Coeficiente de Correlação	0,008	0,431**	1,000
	Sig. (2 extremidades)	0,722	<0,001	—
	N	2 223	2 223	2 223

*Nota: ** A correlação é significativa ao nível de 0,01 (2 extremidades).*
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da INFORMA D&B.

Na Tabela 3, verificou-se que os resultados da correlação de Spearman entre o *score* ESG, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA, mostram que não existe relação estatisticamente significativa entre o *score* ESG e o crescimento das vendas ($\rho = -0,007$; $p = 0,739$), bem como não existe relação estatisticamente significativa entre o *score* ESG e o crescimento do EBITDA ($\rho = 0,008$; $p = 0,722$).

Verifica-se que as empresas com classificações ESG mais elevadas, não indicam, em média, que tenham maiores taxas de crescimento das vendas ou do EBITDA, por outro lado e de forma expectável existe uma correlação entre o crescimento de volume de vendas e o EBITDA ($\rho = 0,431$; $p < 0,001$). Para perceber se existem diferenças entre os setores de atividade, efetuou-se a mesma análise separadamente para as empresas da indústria e do comércio por grosso.

Tabela 4 – Correlação de Spearman entre o *score* ESG, o crescimento das vendas e o crescimento do EBITDA por setor de atividade

Setor	Variável	Estatística	*score* ESG - Global	Variação das vendas	Variação do EBITDA
Indústria	***score* ESG - Global**	Coeficiente de Correlação	1,000	-0,008	0,008
		Sig. (2 extremidades)	—	0,786	0,783
		N	1 162	1 162	1 162
	Variação das vendas	Coeficiente de Correlação	-0,008	1,000	0,464**
		Sig. (2 extremidades)	0,786	—	<0,001
		N	1 162	1 162	1 162
	Variação do EBITDA	Coeficiente de Correlação	0,008	0,464**	1,000
		Sig. (2 extremidades)	0,783	<0,001	—
		N	1 162	1 162	1 162
Comércio por grosso	***score* ESG - Global**	Coeficiente de Correlação	1,000	-0,037	0,009
		Sig. (2 extremidades)	—	0,222	0,779
		N	1 061	1 061	1 061
	Variação das vendas	Coeficiente de Correlação	-0,037	1,000	0,388**
		Sig. (2 extremidades)	0,222	—	<0,001
		N	1 061	1 061	1 061
	Variação do EBITDA	Coeficiente de Correlação	0,009	0,388**	1,000
		Sig. (2 extremidades)	0,779	<0,001	—
		N	1 061	1 061	1 061

*Nota: ** A correlação é significativa ao nível de 0,01 (2 extremidades).*
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da INFORMA D&B.

Analisando a Tabela 4, confirma-se que a inexistência de uma associação entre o *score* ESG e o desempenho empresarial se verifica em ambos os setores analisados. Demonstram-se os valores para a indústria entre o *score* ESG e o crescimento das vendas (ρ = -0,008; p = 0,786) ou do EBITDA (ρ = 0,008; p = 0,783), nas empresas do comércio por grosso, as correlações entre o *score* ESG e o crescimento das vendas (ρ = -0,037; p = 0,222) e entre o *score* ESG e o crescimento do EBITDA (ρ = 0,009; p = 0,779) também não se revelaram estatisticamente significativas.

4.2 Análise qualitativa das entrevistas

Através da análise qualitativa conseguimos completar os resultados quantitativos, confrontando os indicadores ESG com a forma como os gestores abordam todas as práticas e estratégias de ESG nas suas organizações. Através desta abordagem conseguimos perceber a relevância no contexto português, onde as PME representam a maioria do tecido empresarial e relativamente à experiência neste tema ainda existem muitas lacunas em dados empíricos, sendo a adoção e o impacto do ESG ainda muito limitados.

Tabela 5 - Caracterização setorial dos entrevistados

Setor	N.º de entrevistas	Peso na amostra
Indústria	23	54,8%
Comércio por grosso	19	45,2%
Total	42	100%

Tabela 6 - Caracterização funcional dos entrevistados

Cargo/Função	N.º de entrevistas
Sócio-gerente / Gerência	17
Direção financeira	10
Administração	7
Direção geral	2
Direção comercial	2
Recursos Humanos	2
Direção operacional / industrial	2

Através da composição da amostra conseguimos compreender os diferentes níveis de decisão no contexto das PME, e esta diversidade constitui uma vantagem para a investigação, visto que conseguimos compreender a perceção do ESG pelas diversas funções e pelas responsabilidades desempenhadas pelos entrevistados. Conseguimos notar que os perfis mais ligados às áreas financeiras e administrativas tendem a dar maior

importância a aspetos relacionados com custos, reportes e indicadores, enquanto perfis responsáveis pelas áreas mais operacionais tendem a estar mais preocupados com eficiência, logística e segurança. Por outro lado, temos os profissionais da área dos recursos humanos que estão bastante preocupados com a área social do *score* ESG.

4.2.1 Conhecimento e entendimento do ESG

Nas entrevistas, o primeiro ponto a ser abordado consistia em perceber o conhecimento e entendimento que os gestores têm sobre o conceito de *Environmental, Social and Governance* (ESG), sendo que esta dimensão grande relevância na literatura**:** segundo Serafeim (2020), a integração da sustentabilidade nas organizações está dependente da importância que os gestores dão a estas métricas, da capacidade de compreender um papel estratégico no ESG e de conseguir incorporá-lo nos processos de gestão das organizações. Segundo (Agosto & Tanda, 2025; Arslan et al., 2025), através da evidência empírica ainda se nota um grande diferencial significativo entre empresas, nomeadamente no universo das pequenas e médias empresas, em que estas práticas são realizadas de forma pouco estruturada.

Como já referido no enquadramento teórico, o ESG já não é entendido apenas como um conjunto de iniciativas de responsabilidade social, passando a ser um instrumento de criação de valor, bem como de mitigação do risco e reforço da competitividade empresarial. Li et al. (2021) identificaram a publicação do relatório *Who Cares Wins* como uma peça fundamental para consolidar este conceito, por outro lado Mishra e Pandey (2025) demonstram que a investigação científica sobre ESG tem registado um crescimento exponencial nos últimos anos, que se reflete na importância atribuída à sustentabilidade na gestão empresarial.

No contexto português esta realidade tem uma grande importância, apesar de a maioria das empresas serem PME e ainda não estarem abrangidas pela exigência de reporte da *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), mas que de futuro podem sofrer uma pressão por parte das suas cadeias de abastecimento, de instituições financeiras e dos seus clientes. Dessa forma é importante perceber o grau de conhecimento dos gestores sobre o tema, como podemos ver através da Tabela 7, que apresenta a distribuição das respostas obtidas relativamente ao conhecimento do conceito ESG.

Tabela 7 - Categoria: Conhecimento e entendimento do ESG

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Conhecimento elevado	"O ESG representa uma abordagem integrada à gestão empresarial. Não se trata apenas de desempenho financeiro, mas também da forma como a empresa gere os seus impactos ambientais, as suas relações com colaboradores, clientes e comunidade, e a qualidade dos seus processos de governação."	7 (16,7%)
Conhecimento intermédio	"Tenho uma noção geral do conceito. Aquilo que associo ao ESG são as preocupações ambientais, sociais e a forma como as empresas são geridas."	17 (40,5%)
Conhecimento reduzido	"Pelo que sei, está relacionado com sustentabilidade. Mas não lhe consigo explicar muito mais do que isso."	14 (33,3%)
Desconhecimento ou distância face ao tema	"Já ouvi falar da sigla algumas vezes, mas nunca procurei aprofundar o assunto."	4 (9,5%)

*****Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Após análise dos resultados, verificou-se uma heterogeneidade nos resultados, sendo que apenas sete entrevistados demonstraram um conceito profundo de ESG, em que conseguiram descrever com uma abordagem profunda e percebendo as várias dimensões do mesmo. A maioria dos gestores (40,5%) demonstra um conhecimento intermédio, em que conseguem identificar as três dimensões, mas não conseguem estabelecer uma ligação clara com o desempenho empresarial. Por outro lado, 33,3% demonstram um conhecimento reduzido, em que associam apenas o ESG ao conceito ambiental e ao cumprimento de legislação, e ainda existem outros quatro entrevistados que desconhecem totalmente o conceito.

Um dos dados mais curiosos deve-se ao facto de vários entrevistados que afirmaram ter conhecimento reduzido sobre o tema, no entanto conseguem descrever algumas práticas que se conseguem enquadrar nas dimensões do ESG, tais como iniciativas de eficiência

energética, gestão de resíduos, formação dos colaboradores, segurança e saúde no trabalho, procedimentos de controlo interno e políticas de ética empresarial. Desta forma, conseguimos ver que em muitas PME existem algumas práticas, mas estas não são formalizadas, sendo implementadas por motivos de maior eficiência da operação, ou por cumprimento legal ou exigências de clientes, e não tanto por uma estratégia orientada para o ESG, em linha com Serafeim (2020).

Esta análise comparativa mostra que existem diferenças entre os setores, sendo que na indústria existe um conhecimento mais desenvolvido no ESG, associado a certificações, auditorias e exigências de clientes de grande dimensão, sobretudo internacionais. Por outro lado, nas empresas de comércio por grosso existe uma abordagem muito mais focada na operação, centrada na redução de custos, como os energéticos, digitalização de processos e algumas iniciativas mais pontuais na parte da responsabilidade social. Estas diferenças são consistentes com Assaf et al. (2024), que demonstram que a importância atribuída às dimensões ESG varia entre *stakeholders.*

m resumo, podemos concluir que os níveis de conhecimento do ESG são diferentes entre os gestores das PME portuguesas, identificando-se que muitas das práticas ESG são implementadas de forma informal, sem reconhecimento da designação.

4.2.2 Dimensões ESG mais valorizadas

Após analisado o grau de conhecimento do ESG, foi importante perceber se os entrevistados conseguir distinguir as três dimensões (ambiental, social e governação), para perceber qual destas tem maior importância junto dos gestores. Embora o ESG seja um modelo integrado, a literatura demonstra que existem diferenças atribuídas a cada uma das dimensões, que varia conforme o setor, pressão dos seus *stakeholders* e do grau da maturidade organizacional. Segundo Oehler e Neuss (2025), o desempenho do ESG resulta da interação equilibrada entre as várias dimensões, sendo que é esse equilíbrio que permite que uma organização consiga captar a sustentabilidade.

Estes resultados permitem verificar que é na dimensão ambiental que é claramente a que está mais presente o discurso dos gestores entrevistados, sendo referida em 33 das 42 entrevistas realizadas. Já a dimensão do social surge igualmente com uma presença significativa, que está presente em 28 entrevistas, e por último a governação é a que é menos falada de forma natural, aparece apenas em 13 entrevistas.

Tabela 8 - Categoria: Dimensões ESG valorizadas pelos entrevistados

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Dimensão ambiental	"Fazemos a gestão dos resíduos, temos controlo dos consumos energéticos, cumprimos as obrigações ambientais e investimos regularmente na segurança dos trabalhadores."	33 (78,6%)
Dimensão social	"Apostamos bastante na formação dos colaboradores, tanto em competências técnicas como em segurança e saúde no trabalho."	28 (66,7%)
Dimensão de governação	"Ao nível da governação, temos políticas internas de ética e compliance, mecanismos de controlo interno e processos de avaliação e gestão de riscos."	13 (31,0%)

*Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Verificamos que a predominância da dimensão ambiental está muito presente e consistente ao longo das entrevistas, as referências na maioria dos gestores estão focadas na gestão de resíduos, redução dos consumos energéticos, eficiência dos processos produtivos, controlo das emissões e cumprimento das obrigações ambientais. Em grande parte dos casos, estas práticas fazem parte da atividade recorrente da empresa e não de uma estratégia enquadrada no ESG, reforçando-se que muitas das PME implementam práticas sustentáveis sem conhecer o conceito formalmente.

A dimensão social é o segundo tema mais falado, sendo na sua maioria associado à gestão feita com os colaboradores, nomeadamente a formação profissional, segurança e saúde no trabalho, retenção de talento, estabilidade das equipas e bem-estar na organização são os temas apontados pelos gestores. Este resultado está alinhado com Finger e Rosenboim (2022), que destacam a relação das práticas sociais na relação entre empresa e colaboradores.

Por último, a dimensão da governação apresenta pouca expressão, pois apenas cerca de um terço dos entrevistados fala em aspetos relacionados com ética, controlo interno, gestão de risco ou transparência, em que normalmente são associados ao cumprimento de requisitos legais ou certificações, e raramente são usados como componente estratégica da organização. Arslan, Yener e Akturan (2025) também salientam esta evidência, segundo a

qual existem diferentes interpretações relativamente às práticas ESG, nomeadamente em organizações com estruturas de governação pouco formalizadas.

Como podemos analisar pela tabela 9 existem diferenças entre os dois setores que merecem algum destaque.

Tabela 9 - Dimensões ESG por setor

Dimensão ESG	Indústria	Comércio por grosso	Interpretação
Ambiental	Elevada presença: resíduos, energia, água, emissões, equipamentos, ETAR e obrigações ambientais.	Presença moderada: digitalização, redução de papel, consumos energéticos e logística.	A indústria apresenta maior exposição direta a impactos ambientais.
Social	Forte presença: segurança no trabalho, formação, retenção de talento e saúde ocupacional.	Presença moderada: estabilidade das equipas, formação pontual e proximidade com colaboradores.	A dimensão social surge em ambos os setores, mas mais estruturada na indústria.
Governação	Associada a certificações, controlo interno, indicadores, reporting e cumprimento legal.	Menos explícita, associada sobretudo à organização administrativa e digitalização.	A governação é a dimensão menos compreendida e menos formalizada.

4.2.3 Práticas ESG implementadas

Após analisadas as dimensões do ESG mais valorizadas pelos gestores, de seguida fomos compreender de que forma essas preocupações se traduzem em práticas concretas nas organizações, em que esta categoria permite perceber quais as iniciativas que são efetivamente implementadas pelas PME portuguesas e avaliar o grau operacional dos princípios ESG. Como descrito por Oehler e Neuss (2025), o impacto do ESG depende da capacidade das organizações para efetivar essas práticas dentro da sua gestão.

Conseguiu-se ainda perceber que praticamente todas as empresas já desenvolvem algum tipo de prática compatível com o ESG, no entanto a maioria ainda não utiliza essa designação. Esta análise demonstra que existe uma clara ausência de uma estratégia ESG formal que não implica necessariamente a inexistência de práticas da dimensão.

Tabela 10 - Categoria: Práticas ESG implementadas

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Gestão de resíduos e reciclagem	"Fazemos a separação e encaminhamento de resíduos."	33 (78,6%)
Eficiência energética e controlo de consumos	"Procuramos controlar os consumos energéticos e temos investido gradualmente em equipamentos mais eficientes."	36 (85,7%)
Digitalização e redução de papel	"Temos vindo a reduzir a utilização de papel através da digitalização de documentos e processos administrativos."	17 (40,5%)
Segurança e saúde no trabalho	"Temos formação regular, procedimentos de trabalho e acompanhamento constante das condições de segurança."	24 (57,1%)
Formação e desenvolvimento dos colaboradores	"Temos planos de formação, ações relacionadas com segurança e saúde no trabalho e algumas iniciativas de apoio aos colaboradores."	32 (76,2%)
Apoio à comunidade local	"Apoiamos anualmente cerca de 5 ou 6 entidades com ações de caridade."	17 (40,5%)
Certificações, indicadores e reporte	"Produzimos um relatório anual onde são apresentados vários indicadores relacionados com sustentabilidade, ambiente, pessoas e governação."	35 (83,3%)
Governação e controlo interno	"Existe um conjunto de procedimentos internos relacionados com controlo financeiro, gestão de risco e cumprimento legal."	13 (31,0%)

*Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Das 42 entrevistas realizadas, em 36 delas é mencionada a eficiência energética, sendo que os gestores referem investimentos em equipamentos mais eficientes, otimização dos processos produtivos e monitorização dos consumos energéticos. Também a gestão de resíduos é um tema bastante importante sobretudo na indústria, que surgiu como tema em

33 das 42 entrevistas.

No domínio social, destaca-se que a formação dos colaboradores foi abordada em 32 entrevistas, e em segundo plano a segurança e saúde no trabalho foi abordada em 24 entrevistas. Segundo Finger e Rosenboim (2022), estes autores demonstram que as práticas ESG dirigidas a colaboradores aumentam a valorização enquanto entidade empregadora e reforçam também o seu compromisso dos colaboradores com a empresa.

Em 17 entrevistas também foram identificados a digitalização e a redução da utilização de papel, que pertencem à dimensão do *environmental*.

Por outro lado, ainda surgem em 35 entrevistas preocupações como as certificações, indicadores de desempenho e mecanismos de reporte, que se concentram sobretudo em empresas industriais, por outro lado as práticas relacionadas com a governação apresentam uma menor expressão, pois são apenas abordadas em 13 entrevistas.

A comparação entre os setores tem algumas diferenças na sua natureza relativamente às práticas implementadas, como podemos observar na Tabela 11.

Tabela 11 - Práticas ESG predominantes por setor

Prática	Indústria	Comércio por grosso
Gestão de resíduos	Muito frequente, associada à atividade produtiva e obrigações ambientais.	Presente, mas geralmente limitada a separação e reciclagem nas instalações.
Eficiência energética	Associada a equipamentos produtivos, consumos e modernização industrial.	Associada à iluminação, armazéns, instalações e custos energéticos.
Digitalização	Pouco destacada face a outras práticas industriais.	Muito referida, sobretudo na redução de papel e processos administrativos.
Segurança no trabalho	Muito relevante, especialmente em contexto fabril.	Menos referida, associada às instalações e operação logística.
Formação	Mais estruturada, ligada à segurança, qualidade e competências técnicas.	Mais pontual, ligada ao desenvolvimento interno e atendimento.
Relatórios/certificações	Mais presentes, sobretudo em empresas industriais com maior maturidade.	Pouco frequentes e geralmente inexistentes em PME comerciais.

4.2.4 Grau de formalização das práticas ESG

Verificamos que por existirem práticas sustentáveis não implica que também existam práticas integradas numa estratégia ESG formalizada. Kuçeba (2024) defende que a definição de indicadores, procedimentos e mecanismos de reporte permite que sejam

transformadas práticas dispersas num sistema de gestão estruturado, enquanto Eccles, Lee e Stroehle (2019) defendem que o facto de o ESG ser oficializado depende da integração dos processos na gestão das organizações. Desta forma, como é o grau de formalização das práticas ESG nas PMEs entrevistadas.

Após entrevistas os resultados demonstram que a maioria das empresas apresentam pouca formalização das suas ações, quase todas tem iniciativas que são compatíveis com os princípios ESG, mas uma pequena parte afirma apresentar políticas do mesmo, como procedimentos claramente definidos a pensar no ESG.

Tabela 12 - Categoria: Grau de formalização das práticas ESG

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Práticas formalizadas ou planeadas	"São totalmente planeadas. Temos objetivos definidos, indicadores de desempenho e acompanhamento regular."	5 (11,9%)
Práticas parcialmente formalizadas	"Algumas começaram de forma mais espontânea, mas atualmente já tentamos abordá-las de forma mais estruturada."	15 (35,7%)
Práticas informais ou não formalizadas	"Fazemos várias coisas, mas nunca avaliámos formalmente se cumprimos todos os requisitos de uma norma ESG."	22 (52,4%)

*Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Através da análise das entrevistas, permitiu perceber-se três níveis de formalização: um primeiro grupo que tem ideias bem definidas consoante o ESG e que é apoiada por práticas estruturadas, certificações e indicadores de monitorização. Um segundo grupo que desenvolve algumas práticas, mas não tem qualquer enquadramento estratégico ou indicadores definidos, em que apenas se focam em praticidade operacional. Por fim existe outro grupo que se limita ao cumprimento de obrigações legais ou a exigências dos seus clientes, mas sem qualquer formalização de práticas que englobem o ESG.

Os resultados sugerem que o principal problema não está na execução de práticas, mas sim na sua formalização com objetivos claros e monitorização dos mesmos. Esta clareza está em linha com Berg, Koelbel e Rigobon (2022) e Agosto e Tanda (2025), que afirmam que as avaliações ESG depende bastante da informação que cada empresa divulga publicamente, e neste contexto muitas das empresas podem não ter refletidas estas práticas

nas avaliações externas devido à baixa formalização dos seus processos.

Verificamos ainda diferenças entre setores: enquanto na indústria existe um maior grau de formalização, sobretudo associado a certificações, auditorias e sistemas de gestão documentados, já nas empresas de comércio por grosso existe uma abordagem mais informal, em que fazem práticas sem qualquer documentação e sem indicadores de monitorização.

4.2.5 Perceção do impacto do ESG nas vendas e relação com clientes

Nesta categoria foi procurado compreender de que forma os gestores das empresas têm a perceção do impacto das práticas ESG nas vendas e na relação que têm com os seus clientes. Na literatura indica-se que este este impacto pode estar diretamente relacionado com o reforço da reputação, da confiança com os *stakeholders* e da diferenciação competitiva Fombrun & Shanley, 1990; Pong & Man, 2024; Finger & Rosenboim, 2022).

Tabela 13 - Categoria: Impacto do ESG nas vendas e relação com clientes

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Impacto positivo ou crescente	"Tem impacto crescente. Cada vez mais clientes, especialmente internacionais, solicitam informação relacionada com sustentabilidade, emissões, condições de trabalho e cadeia de fornecimento."	5 (11,9%)
Impacto indireto por reputação/confiança	"Uma empresa organizada, responsável e com boas práticas transmite confiança."	26 (61,9%)
Impacto limitado ou inexistente	"Os clientes compram porque precisam do produto, porque temos qualidade e porque cumprimos os prazos. Nunca perdi nem ganhei um cliente por causa do ESG."	9 (21,4%)
Não sabe ou não avalia	"Honestamente, ainda não pensei muito sobre isso."	2 (4,8%)

*Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Analisados os resultados das entrevistas verificamos que a maioria dos gestores não identifica que exista um impacto direto entre ter um bom nível de ESG com o aumento das vendas. Analisando por subcategorias, verificamos que a mais referida se refere a um

impacto indireto por reputação e confiança (61,9%), no entanto existe uma minoria que associa estas práticas à captação de novos clientes ou ao crescimento do aumento de vendas.

Durante as entrevistas, verificou-se várias vezes que o conceito de fatores como o preço, qualidade do produto, a disponibilidade e o serviço continuam como os primeiros critérios na decisão dos clientes ao escolher os seus fornecedores, ainda assim alguns entrevistados referem que alguns clientes de maior dimensão e alguns parceiros internacionais começam a exigir informações sobre certificações, práticas ambientais e políticas de sustentabilidade, desta forma o ESG é cada vez mais entendido como um requisito para conseguir estabelecer negócios e manter a relação comercial.

Mais uma vez, existem diferenças entre os setores, sendo que nas empresas industriais é reconhecido com maior frequência o impacto que o ESG tem a nível comercial, enquanto no comércio por grosso já assume que estes indicadores tem um papel mais complementar, comparando com os fatores tradicionais da competitividade.

Por fim, verificamos que os gestores entrevistados com conhecimento do tema têm tendência a reconhecer um contributo mais considerável das práticas ESG para que a empresa seja altamente competitiva, fornecendo suporte interpretativo para a questão Q3 (Gestores que atribuem maior importância estratégica ao ESG percecionam um impacto mais positivo do ESG no desempenho comercial.).

4.2.6 ESG como custo, obrigação ou oportunidade

Neste capítulo verificamos a forma como os entrevistados interpretam a forma como o ESG influência o compromisso das organizações, nomeadamente se é visto como um custo, uma obrigação ou uma oportunidade. Serafeim (2020) defende que a integração do ESG na estratégia empresarial permite criar valor, enquanto Kucęba (2024) e Oehler e Neuss (2025) demonstram que a sua implementação exige maiores recursos financeiros, humanos e tecnológicos, em que numa fase inicial a sua perceção pode ser entendida como um custo ou uma obrigação.

Tabela 14 - Categoria: ESG como custo, obrigação ou oportunidade

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Oportunidade	"Vejo-o claramente como uma oportunidade. Naturalmente existem investimentos envolvidos, mas também existem retornos."	11 (26,2%)
Custo	"Para mim representa sobretudo um custo. Tudo aquilo que exige mais relatórios, mais documentação e mais certificações acaba por custar dinheiro e consumir tempo."	13 (31,0%)
Obrigação ou exigência futura	"Vamos continuar a cumprir aquilo que for exigido e melhorar alguns processos que já temos implementados."	10 (23,8%)
Visão ambivalente	"Acho que neste momento é um pouco dos três. Existe investimento e custos associados, mas também pode trazer oportunidades."	8 (19,0%)

*Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Estes resultados mostram que não existe uma perceção uniforme relativamente ao ESG, sendo que o custo é a categoria mais referida (31,0%), associado a investimentos necessários para implementar algumas práticas, como desenvolver mecanismos de monitorização, ou obter certificações e responder a exigências regulamentares. Por outro lado, 26,2% dos gestores entrevistados encaram o ESG como uma oportunidade estratégica, em que podem existir benefícios associados à reputação e ainda descrevem como fator de eficiência e competitividade, sendo geralmente os gestores com maior conhecimento os que têm este tipo de perspetiva.

A perceção do ESG como obrigação ou exigência futura representa 23,8% do que foi mencionado nas entrevistas, demonstrando-se que no futuro este tipo de práticas será inevitável por questões legislativas. Por último, ainda 19,0% dos entrevistados apresentam uma visão mais ambivalente, que reconhece os custos iniciais, mas prevê que no futuro irão ter potenciais benefícios associados a estes indicadores.

4.2.7 ESG e redução de riscos

A diminuição dos riscos é umas das áreas mais promissoras dos benefícios de ter bons indicadores ESG e constitui um dos aspetos mais frequentemente referidos nas entrevistas. Huang, Jin e Zhang (2025) demonstram que as práticas ESG são associadas à mitigação dos riscos operacionais e a nível de reputação, enquanto Kucęba (2024) destaca que a monitorização e o controlo dos processos são muito importantes na prevenção de falhas na organização.

Tabela 15 - Categoria: ESG e redução de riscos

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Riscos ambientais, legais e operacionais	"Uma boa gestão ambiental e uma boa governação ajudam a reduzir riscos operacionais, legais e reputacionais."	24 (57,1%)
Riscos associados a pessoas e segurança	"Quando uma empresa investe na segurança, na formação e no desenvolvimento das equipas está a reduzir riscos operacionais e humanos."	18 (42,9%)
Organização e controlo de processos	"Quando uma empresa monitoriza melhor os seus processos, os seus consumos ou as condições de trabalho, acaba por identificar problemas mais cedo."	16 (38,1%)
Impacto limitado ou não inovador	"Muitas dessas preocupações já existiam antes de se falar em ESG. Não são propriamente novidades."	11 (26,2%)

*Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Após a análise dos resultados, verifica-se que a redução de risco é um dos aspetos onde existe maior consenso entre os gestores entrevistados. Ao analisar as subcategorias, a mais referida é relativa aos riscos ambientais, legais e operacionais, que foi mencionada em 57,1% dos casos, em que está associada à gestão de resíduos, cumprimento das obrigações legais, manutenção dos equipamentos e adoção de procedimentos preventivos, resultado consistente com Huang, Jin e Zhang (2025).

O segundo aspeto, identificado por 42,9% dos gestores, está associado aos riscos das pessoas e à segurança, e saúde no trabalho, constituindo um mecanismo com o qual se podem prevenir acidentes e falhas na operação. Por outro lado, a organização e controlo

dos processos surge com 38,1%, referido pelos gestores entrevistados, em que são associados a procedimentos e à identificação precoce de desvios.

Por fim analisamos que 26,2% ainda consideram que muitas das suas preocupações nos dias de hoje, enquadradas no ESG, já faziam parte da sua gestão na empresa antes da difusão deste conceito, entendendo que o contributo final reside na organização e na sistematização dessas práticas.

É novamente verificada a existência de diferenças entre ambos os setores: na indústria, a redução de riscos está associada à gestão ambiental, à segurança no trabalho e ao cumprimento dos requisitos legais, enquanto nas empresas de comércio por grosso as preocupações são referentes a organização de processos, conformidade de documentos e proteção da sua reputação.

4.2.8 Barreiras à implementação do ESG

Nas PME, a implementação das práticas ESG é limitada por alguns fatores internos e externos. Como referido na literatura, um dos principais desafios é a disponibilidade de recursos, o conhecimento sobre o tema e também as exigências de reporte e monitorização (Oehler & Neuss, 2025; Kucęba, 2024). Neste capítulo procurou-se saber quais as principais barreiras percecionadas pelos entrevistados.

Apesar de no guião de entrevista não estar nenhuma questão direcionada a este tema, as dificuldades que estão associadas à implementação das práticas ESG surgiram de forma recorrente nos vários discursos dos participantes, pelo que organizamos cinco subcategorias apresentadas na Tabela 16.

Tabela 16 - Categoria: Barreiras à implementação do ESG

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Falta de conhecimento	"Talvez o primeiro passo seja perceber melhor o que é realmente o ESG e quais são as exigências que podem surgir para empresas da nossa dimensão."	18 (42,9%)
Falta de recursos, tempo ou equipa	"Uma grande empresa consegue contratar equipas especializadas. Uma PME normalmente não consegue."	22 (52,4%)
Custos e investimento necessário	"Estamos a falar de auditorias, consultoria, certificações, recolha de	23 (54,8%)

	informação, relatórios, sistemas informáticos, horas de trabalho e recursos humanos."	
Burocracia, indicadores e reporte	"Quando falamos em transformar tudo isso em indicadores, métricas, evidências e relatórios estruturados, aí já é outra realidade."	20 (47,6%)
Ausência de pressão dos clientes ou mercado	"Nunca tivemos nenhum cliente a pedir informação relacionada com ESG. Nem relatórios, nem indicadores, nem nada desse género."	9 (21,4%)

*****Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Como principal barreira à implementação do ESG (54,8%) destacam-se os custos e o investimento necessário, de seguida a barreira mais falada foi a falta de recursos e a falta de tempo que representam 52,4%, e também a burocracia associada aos indicadores e aos modelos de reporte, evidenciada em 47,6% das entrevistas. Os vários gestores entrevistados referem dificuldades relacionadas com as certificações, auditorias, sistemas de informação e disponibilidade de recursos humanos que consigam acompanhar todas estas exigências. Também a falta de conhecimento foi notória e identificada em 42,9% das entrevistas, sendo que existiam algumas dúvidas sobre o que era o ESG, os indicadores relevantes, as exigências que são aplicadas, bem como saber exatamente em que consistem todas as dimensões do ESG, que por vezes é apenas concentrada em uma ou duas dimensões. Por outro lado, a falta de exigência por parte dos clientes ou dos mercados associados foi a barreira menos referida (21,4%), em que se sugere que algumas empresas apenas irão avançar com práticas mais estruturadas quando sentirem exigências por pressões externas. Mais uma vez existem diferenças entre setores: nas empresas de indústria, as barreiras estão mais direcionadas para os custos de certificação, monitorização e requisitos regulamentares, enquanto nas empresas de comércio por grosso é predominante a dificuldade associada à falta de recursos especializados, bem como à falta de exigência pelos clientes.

4.2.9 Orientação futura relativamente ao ESG

Neste momento verificamos relativamente às PME em Portugal, no setor da indústria e do comércio por grosso, qual a sua orientação futura relativamente ao ESG, que nos permite

compreender como os gestores têm perspetivas da evolução das práticas que já existem atualmente. A literatura refere que esta evolução resulta da conjugação entre fatores internos e pressões externas, nomeadamente exigências regulamentares, comerciais e institucionais (Serafeim, 2020; Kucęba, 2024).

Tabela 17 - Categoria: Orientação futura relativamente ao ESG

Subcategoria	Exemplo	N.º de Menções
Estruturar, medir e reportar	"O primeiro passo será perceber exatamente quais são os indicadores que temos de acompanhar."	11 (26,2%)
Implementação gradual ou diagnóstico	"Antes de mais, perceber melhor onde estamos posicionados. Acho importante identificar aquilo que já fazemos e perceber onde podemos melhorar."	27 (64,3%)
Responder apenas a exigências externas	"Se surgir alguma obrigação legal ou exigência importante dos clientes, adaptamo-nos."	3 (7,1%)
Sem plano atual	"Neste momento não temos nenhum plano específico."	8 (19,0%)

*****Número de menções: número de entrevistas em que a subcategoria foi identificada pelo menos uma vez.

Estes resultados mostram que a evolução será sobretudo feita de forma gradual, dividindo a análise em subcategorias, verifica-se que a implementação gradual ou a implementação de um diagnóstico está presente em 64,3% das entrevistas, o que revela que a maioria dos gestores empresariais antes de avançar para novas iniciativas, pretende identificar as práticas já existentes e definir quais as prioridades de atuação.

Em 26,2% das entrevistas foi também identificada a intenção de estruturar, medir e reportar as práticas de ESG, em que estes entrevistados demonstram interesse em desenvolver os indicadores e organizar a informação de uma forma mais sistemática, o que aproxima a gestão das práticas ESG a uma forma mais estruturada.

Também em 19,0% das entrevistas foi referido total ausência de um plano específico, enquanto em 7,1% dos entrevistados se afirma que apenas avançam com algum plano caso existam exigências legais ou de clientes.

Observamos que as empresas no setor da indústria demonstram maior predisposição para formalizar as práticas ESG, enquanto no setor do comércio por grosso a evolução futura

depende fundamentalmente de clientes ou exigências de mercado.

4.3 Discussão integrada dos resultados qualitativos

A análise qualitativa permite compreender de que forma os gestores das PME portuguesas interpretam os indicadores ESG e conseguem, de seguida, complementar os resultados da componente quantitativa, no entanto, a informação recolhida demonstra que a maturidade do ESG não depende apenas de práticas desta componente, mas também de todo o conhecimento e grau de formalização dessas mesmas práticas.

Durante a investigação, percebemos que o principal resultado consiste no reconhecimento de um desfasamento entre a implementação de práticas sustentáveis e o seu reconhecimento enquanto práticas ESG: podemos verificar em diversas entrevistas que os gestores descrevem iniciativas relacionadas com eficiência energética, gestão de resíduos, formação dos colaboradores ou cumprimento legal, no entanto afirmam que não existe nenhuma estratégia ESG estruturada, o que demonstra que a adoção de práticas sustentáveis nem sempre é acompanhada pela sua formalização, monitorização e comunicação.

Também é percebido que os gestores tendem a percecionar o impacto do ESG sobretudo de forma indireta, sendo que nos benefícios mais frequentemente identificados se encontram o reforço da reputação, da confiança dos clientes e à redução de riscos, enquanto ainda não é reconhecido um efeito direto nas vendas. Ao mesmo tempo, também se verificou que os gestores com maior conhecimento no tema do ESG e empresas com práticas mais estruturadas também atribuem maior importância estratégica a estas componentes, ao contrário dos que as associam sobretudo a custos ou exigências regulamentares.

As barreiras mais identificadas são sobretudo os custos, a escassez de recursos especializados e as dificuldades de monitorização e reporte, o que nos ajuda a explicar o porquê da pouca formalização na maioria das empresas. No entanto, a maioria dos gestores entrevistados demonstra que devem ser feitos esforços para uma evolução gradual, dando privilégio a práticas que já eram antes implementadas, mas agora com reportes mais complexos.

Através dos resultados qualitativos podemos ter um maior suporte para a questão Q3 (Gestores que atribuem maior importância estratégica ao ESG percecionam um impacto mais positivo do ESG no desempenho comercial), que os gestores que valorizam estrategicamente o ESG também costumam reconhecer um impacto maior no desempenho das empresas. Ao mesmo tempo e dando também suporte à questão Q4 (Pode existir

desalinhamento entre o *score* ESG objetivo e a perceção dos gestores sobre o impacto do ESG), o que demonstra que quando existe pouca formalização e comunicação das práticas pode constituir um desalinhamento entre a realidade das organizações com a avaliação através dos indicadores ESG.

Por fim, podemos verificar através de uma análise integrada demonstra que muitas das PME em Portugal já desenvolvem práticas alinhadas com o ESG, embora a sua integração e formalização estratégica seja ainda limitada. Mais do que promover novas iniciativas, verificamos que o principal desafio é estruturar, monitorizar e comunicar as práticas já existentes, de modo a permitir que estas consigam contribuir de forma mais efetiva para a gestão e competitividade das organizações.

4.4 Contributo da análise qualitativa para as questões de investigação

A análise qualitativa permite complementar a análise da componente quantitativa, sendo que oferece evidência para as questões formuladas. Enquanto na análise quantitativa se testam estatisticamente as relações entre as variáveis, as entrevistas permitiram perceber a forma como os gestores interpretam o ESG e de que modo essa perceção tem uma influência complementar nas PME.

Na Tabela 18 podemos sintetizar o contributo da análise qualitativa para as questões Q3 e Q4.

Tabela 18 - Relação entre resultados qualitativos e questões de investigação

Questão	Contributo da análise qualitativa
Q3 - Gestores que atribuem maior importância estratégica ao ESG percecionam um impacto mais positivo no desempenho comercial.	A análise qualitativa sugere suporte para esta questão. Os entrevistados com maior conhecimento e maior maturidade ESG tendem a associar o ESG a reputação, confiança, diferenciação e preparação para clientes futuros.
Q4 - Pode existir desalinhamento entre o score ESG objetivo e a perceção dos gestores.	Os resultados qualitativos reforçam esta possibilidade. Várias empresas referem desenvolver práticas alinhadas com ESG sem as reconhecer ou comunicar como tal, o que pode gerar divergências entre avaliação externa, prática real e perceção interna.

Podemos ver que nos dados qualitativos nos dá suporte para compreender melhor a questão Q3, demonstrando que os gestores que atribuem maior importância ao ESG também reconhecem um impacto mais favorável destas práticas na competitividade e na relação

com os clientes.

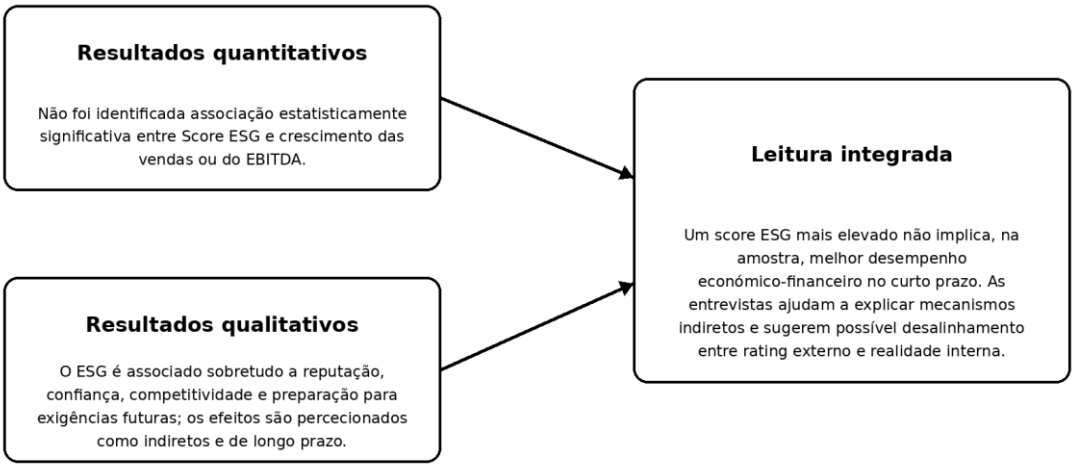
Relativamente à questão Q4, durante as entrevistas mostramos que várias empresas já desenvolvem práticas alinhadas com os princípios ESG, no entanto sem as formalizar ou comunicar de forma sistemática, o que demonstra que pode existir uma divergência entre as realidades das empresas e a avaliação baseada em informação divulgada.

Importa referir que a análise qualitativa não pretende analisar estatisticamente as questões formuladas, mas contribuir para a interpretação dos resultados quantitativos, para que se consiga compreender os fatores que influenciam a perceção do ESG junto dos gestores das PME portuguesas.

4.5 Discussão integrada dos resultados da investigação

Através da análise dos resultados quantitativas e qualitativos, obteve-se uma visão mais abrangente da relação entre o desempenho ESG e o desempenho empresarial das PME portuguesas, através da análise quantitativa avaliou-se a existência de associação entre o *score* ESG e os indicadores de desempenho económico-financeiro, enquanto a componente qualitativa contribuiu para interpretar esses resultados através das perceções e da experiência de gestores empresariais.

Figura 3 – Integração dos resultados quantitativos e qualitativos



Relativamente às questões de investigação Q1 e Q2, conclui-se que a análise quantitativa não identificou uma associação estatisticamente significativa entre o *score* ESG e o

crescimento das vendas ou do EBITDA, estes resultados sugerem que, na amostra analisada, as empresas que tenham melhor classificação ESG não apresentam necessariamente um desempenho económico-financeiro superior.

Através da evidência qualitativa, que ajuda a compreender melhor os resultados, verificou-se nas entrevistas que o ESG é na maior parte dos casos percecionado como um fator de reforço da confiança, da reputação e da preparação para responder a exigências futuras, ainda para mais visto que os seus benefícios são considerados indiretos e apenas trazem resultados a longo prazo. Esta perspetiva é consistente com Serafeim (2020), que defende que o valor do ESG depende muito da forma como a empresa integra a estratégia para implementação das práticas nesta matéria.

Relativamente à questão Q3, os resultados qualitativos demonstram que os gestores que atribuem maior importância estratégica ao ESG tendem também a reconhecer que estas práticas são favoráveis para uma maior competitividade da empresa, o que fornece um maior suporte de interpretação a esta questão.

Quanto à questão Q4, verifica-se que através das entrevistas há uma evidência de que diversas empresas implementam práticas alinhadas com os princípios do ESG, no entanto as mesmas não são formalizadas nem comunicadas de forma sistemática, o que reforça a possibilidade de existir um desalinhamento entre o *score* ESG atribuído por entidades externas e a realidade das práticas desenvolvidas pelas organizações, em linha com as limitações dos sistemas de avaliação ESG identificadas por Berg et al. (2022), Agosto e Tanda (2025) e Arslan et al. (2025).

Por fim, os resultados obtidos através desta investigação sugerem que o ESG nas PME portuguesas ainda se encontra numa fase muito embrionária: conclui-se que, se na análise quantitativa ainda não se tem identificado uma associação significativa entre o *score* ESG e o desempenho económico-financeiro, a componente qualitativa demonstra que estas práticas já são valorizadas pelos gestores, sobretudo pelos benefícios estratégicos e pelo potencial de reforçar a competitividade e sustentabilidade das organizações a longo prazo.

5. Conclusões

Existe cada vez mais uma maior importância relativamente aos critérios ESG, o que tem vindo a transformar a maneira como as empresas respondem a diferentes exigências dos seus *stakeholders* e como integram a sustentabilidade na sua atividade. Apesar deste crescimento e da atenção dedicada a estes temas, ainda não existem, de forma clara, provas de como o ESG se relaciona com o desempenho comercial e financeiro das Pequenas e Médias Empresas, neste caso no contexto do mercado português. Esta investigação procurou contribuir para esta discussão, onde foi analisado a relação entre o desempenho do score ESG atribuído pela INFORMA D&B e o desempenho comercial e financeiro das PME portuguesas. Além disso e em simultâneo, procurou-se também compreender de que forma os gestores das empresas valorizam e interpretam o ESG, no contexto empresarial.

Para atingirmos o objetivo proposto, esta investigação combinou uma componente quantitativa que permitiu analisar a relação entre o *score* ESG e a evolução das vendas e do EBITDA numa amostra de 2223 PME portuguesas, e numa componente qualitativa, que se baseou em 42 entrevistas semiestruturadas, onde foi analisado a profundidade do conhecimento sobre as práticas implementadas, o grau de formalização do ESG, bem como as perceções dos gestores relativamente ao impacto dos indicadores, assim como os principais desafios associados à sua implementação.

Após a análise, é percebido que os resultados obtidos mostram uma realidade mais complexa do que uma relação direta entre um bom desempenho ESG e bons resultados económico-financeiros, pois através da análise quantitativa não se identificou que exista uma associação estatisticamente significativa entre o *score* ESG e o crescimento das vendas ou do EBITDA. Por outro lado, a análise qualitativa indica que os gestores reconhecem o ESG como um gerador de vários benefícios potenciais, como a reputação, confiança, competitividade, bem como um mecanismo para a preparação para exigências futuras e um meio para mitigação de riscos. Foi verificado que várias PME desenvolvem práticas que são enquadradas no ESG, no entanto não o identificam, não formalizam e nem comunicam como tal, o que muitas das vezes pode contribuir para as diferenças entre avaliações externas e a realidade que é percecionada internamente.

Uma das principais conclusões desta investigação é que o valor do ESG nas PME não deve ser interpretado exclusivamente através da relação imediata com as vendas ou o EBITDA, pois os resultados sugerem que os seus efeitos para já se manifestam através de mecanismos indiretos e num horizonte temporal mais alargado, além disso é ainda necessário considerar as necessidades especiais e as especificidades das PME na avaliação e implementação

destas práticas.

5.1. Síntese dos resultados e contributo teórico

As perspetivas dos gestores foram aprofundadas através dos resultados da investigação na análise qualitativa, sendo que foram identificadas nove macrocategorias: conhecimento e entendimento do ESG; dimensões ESG mais valorizadas pelos gestores; práticas ESG implementadas; grau de formalização das práticas ESG; perceção do impacto do ESG nas vendas e competitividade; ESG como custo, obrigação ou oportunidade; ESG como mecanismo de mitigação de risco; barreiras à implementação do ESG; e orientação futura relativamente ao ESG.

Figura 4 – Síntese das macrocategorias da análise qualitativa



Através da análise conjunta destas macrocategorias, comprova-se a existência de vários níveis de maturidade relativamente ao ESG: apesar de alguns gestores mostrarem um conhecimento consolidado sobre o conceito, existem também alguns com uma compreensão limitada ou que o associam apenas e sobretudo à sustentabilidade ambiental. Esta disparidade de níveis de conhecimento não significa a ausência de práticas de ESG, uma vez que já foram identificadas várias iniciativas ambientais, sociais e de governação, já integradas na atividade das empresas, no entanto a maioria ainda não é feita de uma forma formalizada no contexto ESG.

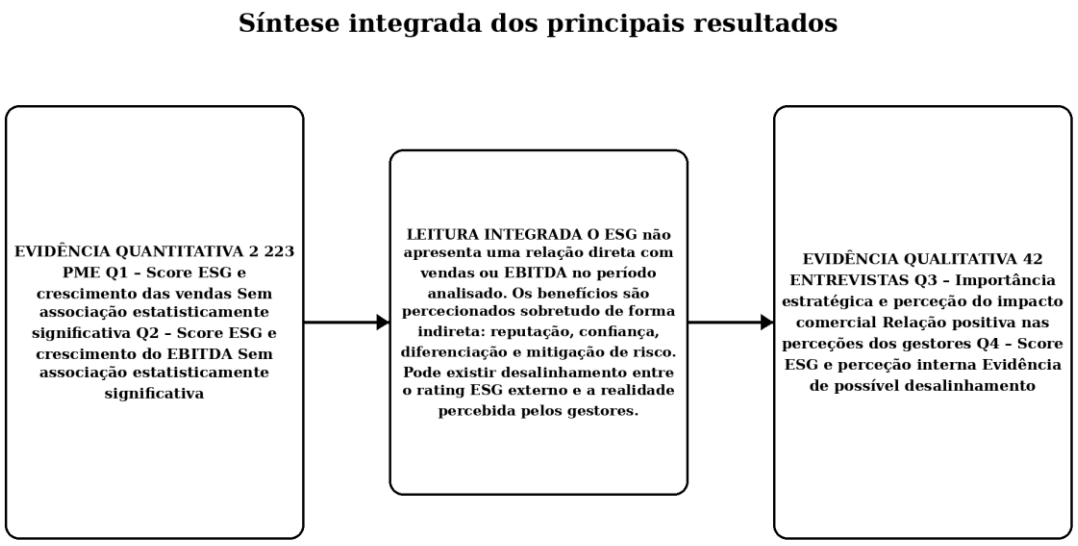
Um dos aspetos identificados como mais relevantes é o grau de formalização, sendo que, em várias empresas, estas práticas surgem associadas à gestão corrente, eficiência operacional, à relação com os colaboradores ou às exigências feitas por clientes ou fornecedores, sem serem acompanhadas por indiciadores, objetivos ou mecanismos estruturados de comunicação.

O que diz respeito ao impacto empresarial, as perceções recolhidas demonstram que os gestores não associam necessariamente o ESG com o aumento imediato das vendas, valorizam sobretudo através de efeitos indiretos. Também foi percecionado que o ESG é percebido de forma diferente entre empresas, em que se pode assumir como oportunidade estratégica, obrigação resultante de pressões externas ou custo associado à implementação e formalização das práticas.

Uma das petições ou aspetos que ajuda a explicar esta diversidade são sobretudo as barreiras identificadas, em que se destacam as limitações de recursos, ou o reduzido conhecimento especializado e a dificuldade em demonstrar retornos económicos imediatos. Apesar destas pressões, é notável que existe uma orientação para o futuro pelos gestores das empresas que mostra que existirá um crescimento neste tema, embora na sua integração nas PME a tendência seja que esta ocorra de uma forma gradual e adaptada às características e recursos de cada entidade.

Do ponto de vista teórico, estes resultados acrescentam para uma leitura do ESG nas PME que não se limite à relação entre o score ESG e os indicadores económico-financeiros, em que a investigação demonstra a importância de considerar em simultâneo o grau de formalização das práticas, a perceção dos gestores e os mecanismos indiretos através dos quais o ESG poderá contribuir para a criação de valor. Através das duas componentes de investigação foi possível complementar a avaliação quantitativa com uma compreensão mais próxima da realidade organizacional das PME portuguesas.

Figura 5 – Síntese integrada dos principais resultados da investigação



5.2. Implicações práticas

Os resultados alcançados representam implicações relevantes para os gestores das PME, que demonstram que a adoção de práticas ESG não deve ser apenas avaliada exclusivamente através do seu impacto imediato nas vendas ou nos resultados financeiros, pois os benefícios associados à reputação, confiança dos clientes, diferenciação, preparação para exigências futuras e mitigação de riscos podem ser uma estratégia mesmo quando não se consegue observar diretamente através dos indicadores económico-financeiros de curto prazo.

Uma das principais mudanças deve passar através da formalização de práticas que muitas empresas já desenvolvem. Na maioria das PME, iniciativas ambientais, sociais ou de governação estão incorporadas na atividade presente, mas não são identificadas nem comunicadas de forma estruturada. O primeiro passo poderá passar pela identificação de algumas práticas existentes, pela definição de indicadores simples e pela criação de mecanismos em proporção às dimensões e aos recursos de cada entidade.

A comunicação e a medição, assumem um papel de grande relevância, tanto na relação com clientes, instituições financeiras e restantes *stakeholders*, à medida que os critérios ESG ganham maior importância nas cadeias de valor e também nos processos da avaliação de uma empresa, ou a capacidade de conseguir demonstrar de uma forma objetiva as práticas desenvolvidas, podem contribuir para a redução do desalinhamento entre a

realidade interna da empresa e a avaliação realizada por entidades externas.

Esta integração do ESG nas PME, deverá ocorrer de forma gradual e ajustada da dimensão de cada empresa, pois os custos, a disponibilidade de recursos, bem como a complexidade da monitorização e do reporte, podem tornar pouco produtiva a reprodução direta de modelos já aplicados a grandes empresas.

5.3. Limitações e investigações futuras

Esta investigação apresenta algumas limitações, nomeadamente as que devem ser consideradas para a interpretação de resultados, nomeadamente a componente quantitativa que analisa o desempenho das empresas num período temporal limitado, o que não capta efeitos do ESG que apenas se manifestem a médio ou longo prazo. Ainda assim, através da observação dos dados podemos verificar associações entre variáveis, mas não conseguimos estabelecer relações de causalidade.

A análise quantitativa apenas utiliza um *score* ESG agregado, o que permite medir diferentes dimensões do desempenho ESG num único indicador, nesse sentido seria importante aprofundar as diversas dimensões ambiental, social e de governação. Ao analisar cada dimensão de forma individual permitiria compreender de forma mais detalhada a sua relação com o desempenho comercial e financeiro das PME.

A componente qualitativa também apresenta igualmente algumas limitações: apesar de terem sido realizadas 42 entrevistas, que permitiram recolher diferentes perspetivas de várias funções na empresa, esta amostra encontra-se apenas dentro dos analisados, nomeadamente indústria e comércio por grosso. Além disso, estas respostas também refletem as perceções dos próprios gestores, e estão naturalmente sujeitas a subjetividade.

eria interessante para investigações futuras recorrerem a períodos temporais mais longos e a dados longitudinais, pois dessa forma permitiria avaliar se os efeitos das práticas de ESG tinham relevância no desempenho comercial e financeiro e se manifestavam ao longo de vários anos, visto que neste momento o *score* ESG apenas foi introduzido recentemente.

Por fim, as investigações futuras poderão aprofundar a existência do possível desalinhamento entre a avaliação externa e a realidade interna das PME. Com a obrigatoriedade futura da publicação de um relatório ESG, será permitido às entidades formalizar e estruturar mais as suas ações, e dessa forma conseguirmos compreender e ter um maior alinhamento entre a avaliação externa e a realidade interna das PME, bem como a sua eventual relação com o desempenho empresarial.

Referências Bibliográficas

- Agosto, A., & Tanda, A. (2025). Divergence and aggregation of ESG ratings: A survey. Open Research Europe, 5, 28. https://doi.org/10.12688/openreseurope.19238.2

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. Management Science, 65(10), 4451–4469. https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043

- Alqudah, M. Z., Sierra-García, L., & García-Benau, M. A. (2025). ESG and emerging technologies: A cluster-based literature review analysis. Procedia Computer Science, 246, 4959–4968. https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.09.453

- Arslan, A., Yener, S., & Akturan, A. (2025). The dark side of ESG ratings: Future challenges for corporate strategies. Foresight and STI Governance, 19(3), 78–85. https://doi.org/10.17323/fstig.2025.26712

- Assaf, C., Monne, J., Harri, L., & Meunier, L. (2024). ESG investing: Does one score fit all investors' preferences? Journal of Cleaner Production, 443, 141094. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.141094

- Bardin, L. (2016). Análise de conteúdo. Edições 70.

- Becchetti, L., et al. (2012). Corporate social responsibility and shareholder value. Journal of Business Ethics.

- Belo, F., et al. (2014). Brand capital and firm value. Journal of Marketing.

- Berg, F., Kölbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence

of ESG ratings. Review of Finance, 26(6), 1315–1344. https://doi.org/10.1093/rof/rfac033

- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. Academy of Management Journal, 42(5), 488–506. https://doi.org/10.2307/256972

- Bronnenberg, B., et al. (2022). Advertising and brand capital accumulation. Journal of Marketing Research.

- Carlei, V., Furia, D., Ceccarelli, A., & Cascioli, P. (2025). Outperforming ESG stocks portfolio: A machine learning ranking model with CatBoost regressor. The North American Journal of Economics and Finance, 80, 102517. https://doi.org/10.1016/j.najef.2025.102517

- Chen, C., Chen, S., & Wu, D. (2025). The impact of ESG performance on R&D investment stability: Evidence from China. International Review of Economics & Finance, 99, 104046. https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104046

- Chen, H., et al. (2025). Research on the impact of new quality productivity on enterprise ESG performance. International Review of Economics & Finance, 99, 104009. https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104009

- Chien, F., et al. (2022). Green finance and sustainability. Energy Economics.

- Cleeren, K., et al. (2013). Advertising effectiveness in crisis situations. Journal of Marketing Research.

- Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1989). Innovation and learning. Administrative

Science Quarterly.

- Creswell, J. W., & Poth, C. N. (2018). Qualitative inquiry and research design: Choosing among five approaches (4th ed.). SAGE Publications.

- Dhaliwal, D., et al. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and cost of capital. The Accounting Review.

- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited. American Sociological Review.

- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science, 60(11), 2835–2857. https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984

- Eccles, R. G., Lee, L.-E., & Stroehle, J. C. (2019). The social origins of ESG? An analysis of Innovest and KLD. Organization & Environment, 32(4), 334–363. https://doi.org/10.1177/1086026619844626

- European Banking Authority. (2022). EBA report on the role of environmental risks in the prudential framework.

- Finger, M., & Rosenboim, M. (2022). Going ESG: The economic value of adopting an ESG policy. Sustainability, 14(21), 13917. https://doi.org/10.3390/su142113917

- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. Academy of Management Journal, 33(2), 233–258.

- Hashfi, R. U. A., Hanafi, M. M., & Setiyono, B. (2025). Too much doing good: An international evidence of ESG-risk nexus in banking industry. Sustainable Futures,

10, 101274. https://doi.org/10.1016/j.sftr.2025.101274

- Huang, D., Tang, G., & Zhao, J. (2025). Impact of banks' ESG disclosure assurance on borrowers' ESG performance. Chinese Journal of Population, Resources and Environment, 23(1), 1–15.

- IAPMEI. (2023). Manual de apoio a dashboards ESG.

- INFORMA D&B. (2022). Financiamento sustentável.

- INFORMA D&B. (2024). ESG – O caminho da sustentabilidade.

- INFORMA D&B. (2025). Firmografia 2024: Perfil das empresas em Portugal.

- Jeong, S.-C., Sung, H.-N., & Shin, J.-I. (2025). The impact of ESG management activities on organizational performance. Sustainability, 17, 5233. https://doi.org/10.3390/su17125233

- Kucęba, R. (2024). ESG reporting as organizational knowledge and sustainable performance. Sustainability, 16(5), 1976. https://doi.org/10.3390/su16051976

- Kvale, S., & Brinkmann, S. (2009). InterViews: Learning the craft of qualitative research interviewing (2nd ed.).

- Kwilinski, A., Lyulyov, O., & Pimonenko, T. (2025). The role of green finance in attaining environmental sustainability within a country's ESG performance. Journal of Innovation & Knowledge, 10, 100674. https://doi.org/10.1016/j.jik.2025.100674

- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. Sustainability, 13(21), 11663.

https://doi.org/10.3390/su132111663

- Malhotra, N. K., & Birks, D. F. (2007). Marketing research: An applied approach (3rd ed.). Pearson Education Limited.

- Mishra, P., & Pandey, V. K. (2025). Triple bottom line and environmental sustainability: Evolution of global ESG research. Environmental Sciences Europe, 37, 136. https://doi.org/10.1186/s12302-025-01184-9

- Oehler, A., & Neuss, T. (2025). ESG disclosure vs. ESG ratings: Consistent information value? International Review of Financial Analysis, 94, 103272. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.103272

- Pong, H. K., & Man, F. L. C. (2024). The influence of ESG perception on investor trust and brand relationship quality. Journal of Risk and Financial Management, 17(10), 455. https://doi.org/10.3390/jrfm17100455

- Serafeim, G. (2020). Social-impact efforts that create real value. Harvard Business Review, 98(5), 38–48.

- Sharpe, S., Hanson, N., & Tofighi, M. (2026). Exploring the role of brand capital investment in ESG benefits. Journal of Risk and Financial Management, 19, 50. https://doi.org/10.3390/jrfm19010050

- Shen, H., Wu, L., Chen, Z., & Huang, S. (2023). ESG in China: A review of practice and research. China Journal of Accounting Research, 16, 100303.

- Tsalis, T. A., Avramidou, A., & Nikolaou, I. E. (2023). Corporate sustainability and ESG performance. Journal of Cleaner Production, 409, 137136.

- Uyar, A., Kilic, M., & Koseoglu, M. A. (2022). Does greenwashing undermine ESG disclosures? Journal of Cleaner Production, 335, 130271.

- Wu, J., Raghupathi, W., & Raghupathi, V. (2025). An exploratory study of the association between green bond features and ESG performance. Sustainability, 17, 2094. https://doi.org/10.3390/su17052094

Anexos

Anexo 1 - GUIÃO DA ENTREVISTA:

Conhecimento e entendimento do ESG

1. O que significa, para si, o conceito de ESG?

Práticas ESG implementadas

2. Que práticas relacionadas com sustentabilidade existem atualmente na empresa?
3. Essas práticas são planeadas ou surgem de forma mais informal?
4. Já desenvolvem algum relatório ou avaliação relacionada com ESG?

Impacto do ESG nas empresas

5. Considera que o ESG pode ter impacto nas vendas ou na relação com clientes? De que forma?
6. O ESG representa um custo, uma obrigação ou uma oportunidade?
7. Como é que o ESG pode funcionar como fator competitivo?
8. De que forma o ESG pode ajudar a reduzir riscos?
9. Qual acha que será o impacto do ESG nas PME?

Orientação para o futuro

10. Quais serão os próximos passos que pensa adotar relativamente ao ESG?