

ESG (Environmental, Social and Governance - Ambiental, Social e Governança) Versus Greenwashing: Identificando Práticas Sustentáveis Enganosas no Ambiente Corporativo

ESG (Environmental, Social, And Governance) Versus Greenwashing: Identifying Deceptive Sustainability Practices in the Corporate Environment

Nicolas Anisteiny Ramos Guimarães

Graduando em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Piauí (UFPI)

E-mail: nicolas.anisteiny@gmail.com

Maria Clara de Oliveira Rodrigues

Graduanda em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Piauí (UFPI)

E-mail: m.c.oliveirarodrigues0@gmail.com

George Isaac Lopes de Sousa

Graduando em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Piauí (UFPI)

E-mail: georgeisaac02@gmail.com

Maria do Socorro Ferreira dos Santos

Doutora em Engenharia Química pela Universidade Federal de Campina Grande (UFCG)

E-mail: socorroferreira@ufpi.edu.br

Endereço: Nicolas Anisteiny Ramos Guimarães

Universidade Federal do Piauí – Campus Ministro
Petrônio Portella, Bairro: Ininga, CEP: 64.049-550,
Teresina/PI, Brasil

Endereço: Maria Clara de Oliveira Rodrigues

Universidade Federal do Piauí – Campus Ministro
Petrônio Portella, Bairro: Ininga, CEP: 64.049-550,
Teresina/PI, Brasil

Endereço: George Isaac Lopes de Sousa

Universidade Federal do Piauí – Campus Ministro
Petrônio Portella, Bairro: Ininga, CEP: 64.049-550,
Teresina/PI, Brasil

Endereço: Maria do Socorro Ferreira dos Santos

Universidade Federal do Piauí – Campus Ministro
Petrônio Portella, Bairro: Ininga, CEP: 64.049-550,
Teresina/PI, Brasil

Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

Artigo recebido em 08/05/2026. Última versão
recebida em 18/05/2026. Aprovado em 19/05/2026.

Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review
pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review
(avaliação cega por dois avaliadores da área).

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação

RESUMO

Este estudo examina a tensão entre a adoção de critérios ESG e a disseminação de greenwashing no ambiente corporativo, associada à divulgação de informações não financeiras e a métricas não uniformes. O objetivo foi analisar como estudos empíricos operacionalizam o greenwashing no nível da empresa e quais efeitos são reportados sobre stakeholders e desempenho. Realizou-se revisão sistemática conforme o PRISMA 2020 nas bases Web of Science, Scopus, ScienceDirect e Engineering Village, com artigos de 2008 a 2025 e coleta entre outubro e dezembro de 2025. Foram recuperados 1334 registros; após remoção de duplicados, verificação de acesso, triagem por critérios e leitura integral, 17 estudos compuseram a síntese, combinando análise bibliométrica (VOSviewer) e análise de conteúdo. Os resultados mostram predominância de medidas de desalinhamento entre divulgação e conduta, além de abordagens textuais e de desacoplamento, com efeitos econômicos e reputacionais negativos, porém condicionados ao contexto, ao tempo e ao escrutínio informacional. Assurance e monitoramento por mídia e investidores ampliam a detecção, enquanto sinais formais de governança podem produzir falsos positivos. Conclui-se que distinguir ESG autêntico de greenwashing exige verificabilidade, comparabilidade e auditoria das alegações e que pesquisas futuras devem ampliar recortes setoriais e regulatórios e triangular métricas, texto e controvérsias.

Palavras-Chave: Esg. Greenwashing. Divulgação não Financeira. Revisão Sistemática. Assimetria Informacional.

ABSTRACT

This study examines the tension between the adoption of ESG criteria and the spread of greenwashing in corporate settings, linked to the expansion of nonfinancial disclosure and to non-uniform metrics. It aims to assess how empirical studies operationalize firm-level greenwashing and what effects are reported for stakeholders and performance. A systematic review was conducted following PRISMA 2020 across Web of Science, Scopus, ScienceDirect, and Engineering Village, covering journal articles published from 2008 to 2025 and collected between October and December 2025. The search retrieved 1,334 records; after duplicate removal, full-text availability checks, eligibility screening, and full reading, 17 studies were included, combining bibliometric mapping (VOSviewer) with content analysis. Findings show a predominance of measures capturing misalignment between disclosure and conduct/performance, alongside textual and decoupling approaches, with generally negative economic and reputational consequences that depend on context, timing, and informational scrutiny, including nonlinear patterns and delayed market responses in crises. External assurance and monitoring by media and investors strengthen detection, whereas formal governance signals may generate false positives. The study concludes that distinguishing authentic ESG from greenwashing requires verifiable, comparable, and auditable claims, and that future research should broaden sectoral and regulatory settings and triangulate metrics, text, and controversies.

Keywords: Esg. Greenwashing. Nonfinancial Disclosure. Systematic Review. Information Asymmetry.

1 INTRODUÇÃO

A adoção de práticas voltadas à sustentabilidade no ambiente corporativo tem se tornado cada vez mais frequente, influenciada pelo aumento das preocupações com os impactos ambientais, sociais e éticos das atividades empresariais. Nesse sentido, o conceito de Environmental, Social and Governance (ESG) consolidou-se como um conjunto de critérios para avaliar o desempenho organizacional para além dos resultados financeiros, incorporando dimensões holísticas às estratégias empresariais (KHALIL; NIMMANUNTA, 2021).

O ESG contribui para a divulgação de relatórios de sustentabilidade e dados organizacionais por iniciativas como a Global Reporting Initiative (GRI) e normas de gestão ambiental. Essas diretrizes servem para embasar a transparência das ações corporativas, embora ainda haja limitações quanto à padronização e verificação das informações divulgadas (GLOBAL REPORTING INITIATIVE, 2021).

Por outro lado, o discurso sustentável também contribuiu para a proliferação do *Greenwashing*, uma prática categorizada pela comunicação enganosa de ações ambientais e sociais. Esse fenômeno compromete a credibilidade das iniciativas ESG e confunde a identificação de empresas verdadeiramente alinhadas com a sustentabilidade (ROCHA, 2021).

Esse problema se intensifica porque a diversidade de métricas e a fragilidade conceitual de parte dos indicadores ASG favorecem leituras inconsistentes, em alguns casos, contraditórias, sobre uma mesma organização. Sem critérios mais uniformes e robustos de avaliação, cresce o risco de distorções informacionais e de estratégias meramente simbólicas, orientadas mais por reputação do que por desempenho socioambiental mensurável (BOREJO, 2022).

Diante desse cenário, coloca-se o seguinte problema de pesquisa: como distinguir práticas ESG efetivamente sustentáveis de estratégias de *Greenwashing* no ambiente corporativo, considerando fragilidades conceituais e métricas dos indicadores atuais? Para responder a essa questão, este estudo investiga criticamente a relação entre a adoção do ESG e a ocorrência de *Greenwashing*, identificando limites, inconsistências e riscos informacionais associados à divulgação de informações não financeiras.

Como contribuição, espera-se ampliar a compreensão teórica sobre o uso instrumental do ESG ao sistematizar evidências e critérios analíticos já empregados na literatura para diferenciar práticas sustentáveis autênticas de estratégias simbólicas, além de organizar e relacionar evidências dispersas por meio de uma Revisão Sistemática da Literatura.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ESG e a ampliação do desempenho organizacional: limites e críticas

O conceito de ESG (Environmental, Social and Governance) emergiu como uma proposta de ampliação da avaliação do desempenho organizacional para além dos indicadores financeiros tradicionais, incorporando dimensões associadas à sustentabilidade e à responsabilidade corporativa. Essa perspectiva dialoga com a teoria dos stakeholders, segundo a qual as organizações devem considerar os impactos de suas decisões sobre diferentes grupos de interesse (FREEMAN, 1984). Ao mesmo tempo, a consolidação do ESG como linguagem de mercado reconfigura o que se entende por bom desempenho, pois não se trata apenas de práticas, mas também de métricas, classificações e expectativas externas que passam a orientar o modo como as organizações definem prioridades.

Nessa trajetória, a literatura tem questionado a consistência do ESG enquanto constructo mensurável e comparável, sobretudo quando sua operacionalização depende de índices produzidos por diferentes provedores. A divergência entre avaliações de ESG sugere que seu desempenho pode variar conforme escolhas metodológicas e bases de dados, criando incerteza sobre o que de fato está sendo capturado e comparado (BERG; KOLBEL; RIGOBON, 2022). Esse problema se conecta com típicas implicações comportamentais e de governança, uma vez que quando o sinal é ambíguo, as respostas de investidores e gestores tendem a ser mediadas por como o mercado interpreta essa informação e por quais incentivos são ativados (CHEN; LIU; WANG, 2025).

Além disso, a crítica ao ESG vai além da mensuração, ela cita a forma como as organizações podem instrumentalizar os critérios para fins reputacionais ou de acesso a capital. O debate recente enfatiza que boas pontuações ESG (*ESG scores*) não eliminam, por si, o risco de dissociação entre comunicação e prática, especialmente quando o sistema de avaliação privilegia evidências documentais e narrativas de políticas corporativas (KATHAN *et al.*, 2025). Em ambientes marcados por incertezas, a estratégia corporativa pode se deslocar para otimização de sinalização, inclusive com incentivos financeiros associados à divulgação de informações, o que reforça a necessidade de entender o ESG também como campo de disputa simbólica (LI; LIU, 2025).

2.2 Divulgação de informações, performatividade e legitimação organizacional

A consolidação do ESG impulsionou a ampliação da divulgação de informações não financeiras, especialmente por meio de relatórios de sustentabilidade. Em tese, esses

instrumentos visam reduzir a assimetria informacional entre empresas e stakeholders, promovendo maior transparência (HOPWOOD; UNERMAN; FRIES, 2010). Entretanto, a literatura crítica destaca que a expansão da apuração de informações não garante, automaticamente, clareza e comparabilidade: a utilidade do relatório depende do que é selecionado, de como é enquadrado e de quão verificáveis são as evidências apresentadas.

Nesse contexto, a divulgação ESG (*ESG disclosure*) tende a funcionar também como prática de performatividade organizacional, na medida em que relatórios podem ser usados para construir coerência narrativa e reforçar reputação. A forma de comunicação, incluindo tom, ênfase e enquadramento, torna-se parte do problema analítico porque pode influenciar leituras externas e ampliar o espaço para interpretações equivocadas do desempenho real (LIANG; WU, 2022). Em paralelo, a divergência de classificações ESG (*ESG ratings*) reforça que, mesmo quando há esforço de relato, a agregação de informação por avaliadores pode produzir leituras diferentes sobre a mesma empresa, o que aumenta o risco de ruído informacional (BERG; KOLBEL; RIGOBON, 2022).

A literatura também aponta a asseguuração externa (*assurance*) como mecanismo relevante para reduzir ambiguidade e fortalecer a credibilidade do *disclosure*. Ainda assim, o *assurance* tem sua eficácia dependente de escopo, rigor, independência e alinhamento a padrões, podendo variar significativamente entre contextos (HAZAEA *et al.*, 2022). No campo financeiro, discute-se ainda que *disclosure* e *assurance* podem afetar percepções de risco e custo de capital, reforçando que a governança da informação é parte constitutiva dos efeitos econômicos do ESG (WEBER, 2018).

2.3 Greenwashing: determinantes estruturais e evidências empíricas

O *Greenwashing* refere-se à adoção de estratégias comunicacionais que promovem uma imagem ambiental ou socialmente responsável sem correspondência consistente nas práticas organizacionais (Delmas; Burbano, 2011). No plano conceitual, isso envolve mecanismos como seletividade informacional, linguagem vaga, deslocamento do foco para iniciativas pontuais e construção de narrativas que maximizam percepção de responsabilidade. A relevância do conceito para este trabalho está em sua conexão direta com o ESG: quanto maior a centralidade do *disclosure* e dos *scores*, maior a necessidade de distinguir sinalização de substância (KATHAN *et al.*, 2025).

Lyon e Montgomery (2015) argumentam que o *Greenwashing* não deve ser compreendido apenas como comportamento oportunista isolado, mas como um fenômeno estrutural, associado à assimetria informacional, à baixa capacidade de monitoramento externo

e à fragilidade dos mecanismos de verificação. Esse enquadramento permite tratar o *Greenwashing* como resultado de condições institucionais e incentivos, e não como exceção. Em ambientes com incerteza de *disclosure*, a literatura discute que as empresas podem responder estrategicamente, ajustando intensidade e forma do discurso para capturar benefícios econômicos e reputacionais, inclusive com efeitos não lineares associados a financiamento e eficiência (LI; LIU, 2025; XU; WANG, 2025).

Do ponto de vista das consequências, o *Greenwashing* tem sido discutido em conexão com reações do mercado e custos reputacionais. A literatura sugere que práticas de *Greenwashing* podem influenciar a exposição reputacional e alterar a percepção de risco por stakeholders, tornando o fenômeno relevante para análises empíricas de desempenho organizacional (VENTURELLI *et al.*, 2025). Além disso, discute-se a possibilidade de impactos sobre preços de ações, o que reforça que o *Greenwashing* não é apenas comunicacional, mas também potencialmente econômico-financeiro (TETI; ETRO; PAUSINI (2024)). Em paralelo, a forma como a informação ambiental é precificada pode variar conforme se perceba consistência ou depreciação de credibilidade do que foi divulgado (ZHOU *et al.*, 2024).

Por fim, a literatura setorial reforça que o *Greenwashing* não é homogêneo: sua manifestação e seus incentivos variam por indústria e contexto institucional. A discussão sobre setores como turismo e hospitalidade, por exemplo, indica que a análise precisa considerar características de mercado, exposição pública e dependência de reputação (PAPAGIANNAKIS *et al.*, 2024). Além disso, debates sobre *Corporate Social Responsibility* (CSR) sugerem que certas ações podem funcionar como proteção reputacional em contextos de risco, o que ajuda a compreender que, em alguns cenários, discurso e prática se articulam de forma instrumental (LI; LU; LI, 2019).

2.4 Tensões entre ESG e Greenwashing: implicações analíticas

A coexistência entre a expansão do ESG e a disseminação do *Greenwashing* evidencia uma tensão central no campo da sustentabilidade corporativa, porque a adoção de métricas e narrativas pode não acompanhar mudanças substantivas nas práticas organizacionais (DELMAS; BURBANO, 2011; LYON; MONTGOMERY, 2015).

Embora o ESG proponha critérios formais de avaliação, sua efetividade depende da robustez conceitual dos indicadores, da governança das informações e de mecanismos de verificação, especialmente diante da heterogeneidade e divergência na mensuração (BERG; KOLBEL; RIGOBON, 2022; HAZAEA *et al.*, 2022).

Quando esses elementos são frágeis, cresce a possibilidade de estratégias simbólicas serem interpretadas como sustentabilidade real, comprometendo a credibilidade do modelo e dificultando a distinção entre desempenho ESG e *Greenwashing* (LYON; MONTGOMERY, 2015; KATHAN *et al.*, 2025). Nesse sentido, tornam-se necessárias análises críticas que articulem *disclosure*, performatividade, métricas e legitimação organizacional, de modo a sustentar a leitura dos achados empíricos da revisão (HOPWOOD; UNERMAN; FRIES, 2010; LIANG; WU, 2022).

Em termos conceituais, essa tensão exige reconhecer que o ESG opera como infraestrutura de mensuração sujeita a divergências e ruídos. Quando avaliações ESG divergem, o construto se torna menos transparente para stakeholders e amplia-se a probabilidade de interpretações inconsistentes sobre bom desempenho (BERG; KOLBEL; RIGOBON, 2022). Ao mesmo tempo, as respostas do mercado a sinais informacionais podem influenciar decisões corporativas, reforçando que o ESG não é apenas diagnóstico, mas também um elemento orgânico que reorganiza incentivos e comportamentos (CHEN; LIU; WANG, 2025).

Além disso, a literatura reforça que o risco de *Greenwashing* pode coexistir com mecanismos formais de ESG, especialmente quando o sistema privilegia evidências de reporte e comunicação em detrimento de verificações substantivas (KATHAN *et al.*, 2025). Por isso, práticas de *assurance* aparecem como eixo analítico central: elas podem reduzir divergências de dados, mas sua efetividade depende de padrões, rigor e institucionalização, o que mantém a discussão aberta sobre limites e condições de credibilidade (HAZAEA *et al.*, 2022; WEBER, 2018).

3 METODOLOGIA

Metodologicamente, este trabalho emprega uma revisão sistemática dos artigos publicados sobre o tema para estratificar os impactos sociais, governamentais e ambientais em decorrência das práticas de *Greenwashing* no meio corporativo. Essa abordagem auxilia a organização sistemática da produção científica, análise crítica das práticas ESG e identificação de estratégias enganosas de *Greenwashing*.

A análise dos artigos ocorreu seguindo a metodologia PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses). O Quadro 1 apresenta o checklist PRISMA 2020 – Itens e Estrutura, havendo o intuito de garantir fidelidade ao tema, transparência, replicabilidade e rigor metodológico ao trabalho.

Quadro 1- Checklist PRISMA 2020 – Itens e Estrutura

Seção e tópico	Item	Item da lista de checagem
Título		
Título	1	Identifique a publicação como uma revisão sistemática.
Resumo		
Resumo	2	Veja a lista de checagem PRISMA 2020 para Resumos.
Introdução		
Justificativa	3	Descreva a justificativa da revisão no contexto do que já é conhecido.
Objetivos	4	Apresente uma afirmação explícita dos objetivos ou questões abordadas pela revisão
Métodos		
Crítérios de elegibilidade	5	Especifique critérios de inclusão e exclusão da revisão e como os estudos foram agrupados nas sumarizações.
Fontes de informação	6	Especifique todas as bases de dados, repositórios de registros, sites, organizações, listas de referências e outras fontes pesquisadas ou consultadas para identificar estudos. Especifique a data em que cada fonte foi pesquisada ou consultada pela última vez.
Estratégia de busca	7	Apresente as estratégias de busca completas para todas as bases de dados, repositórios de registros e sites, incluindo filtros ou limites usados.
Processo de seleção	8	Especifique os métodos usados para decidir se um estudo atendeu aos critérios de inclusão da revisão, incluindo quantos revisores selecionaram cada registro e publicação recuperados, se trabalharam de forma independente e, se aplicável, detalhes de ferramentas de automação utilizadas no processo.
Processo de coleta de dados	9	Especifique os métodos usados para coletar dados das publicações, incluindo quantos revisores coletaram dados de cada publicação, se eles trabalharam de forma independente, quaisquer processos para obter ou confirmar dados com os autores do estudo e, se aplicável, detalhes de ferramentas de automação utilizadas no processo.
Lista de dados	10a	Liste e defina todos os desfechos cujos dados foram coletados. Especifique se foram coletados de cada estudo todos os resultados compatíveis com cada domínio de desfecho (ex.: para todas as medidas, ponto de tempo, análises), e se não, quais os métodos usados para decidir quais resultados coletar.
	10b	Liste e defina todas as outras variáveis cujos dados foram coletados (ex.: características dos participantes e da intervenção, fontes de financiamento). Descreva pressupostos adotados para casos de informações faltantes ou pouco claras.
Avaliação do risco de viés de estudos	11	Especifique os métodos usados para avaliar o risco de viés nos estudos incluídos, incluindo detalhes da(s) ferramenta(s) usada(s), quantos revisores avaliaram cada estudo e se trabalharam de forma independente e, se aplicável, detalhes de ferramentas de automação usadas no processo.
Medidas de efeito	12	Especifique para cada desfecho a(s) medida(s) de efeito (ex.: risco relativo,
		diferença de médias) usadas na sumarização ou apresentação dos resultados.
Métodos de síntese	13a	Descreva os processos usados para decidir quais estudos foram elegíveis para cada síntese [ex.: tabulação das características da intervenção do estudo e comparação com os grupos planejados para cada sumarização (item 5)].
	13b	Descreva métodos demandados para preparar os dados para apresentação ou síntese, como manejo de dados faltantes nas estatísticas de sumarização ou conversões de dados.
	13c	Descreva métodos usados para tabular ou ilustrar visualmente os

		resultados de estudos individuais e sínteses.
	13d	Descreva métodos usados para sumarizar os resultados e apresente justificativa para a(s) escolha(s). Se uma meta-análise foi realizada, descreva o(s) modelo(s), método(s) para identificar a presença e extensão da heterogeneidade estatística e o(s) pacote(s) de software utilizado(s).
	13e	Descreva métodos usados para explorar as possíveis causas de heterogeneidade entre os resultados dos estudos (ex.: análise de subgrupo, metarregressão).
	13f	Descreva análises de sensibilidade conduzidas para avaliar a robustez dos resultados sumarizados.
Avaliação de vieses de publicação	14	Descreva métodos usados para avaliar o risco de vieses devido a resultados faltantes em uma sumarização (decorrente de vieses de publicação).
Avaliação da certeza	15	Descreva métodos usados para avaliar a certeza (ou confiança) no corpo de evidências de um desfecho.
Resultados		
Seleção dos estudos	16	Cite estudos que parecem cumprir os critérios de inclusão, mas que foram excluídos e explique por que foram excluídos.
Características dos estudos	17	Cite cada estudo incluído e apresente suas características.
Risco de vieses nos estudos	18	Apresente as avaliações do risco de vieses de cada estudo incluído.
Resultados de estudos individuais	19	Para todos os desfechos, apresente para cada estudo: (a) estatística sumária para cada grupo (quando apropriado) e (b) estimativa de efeito e sua precisão (ex.: intervalo de confiança/credibilidade), idealmente utilizando tabelas estruturadas ou gráficos.
Resultados das sínteses	20a	Para cada síntese, resuma brevemente as características e o risco de vieses entre os estudos contribuintes.
	20b	Apresente os resultados de todas as sumarizações estatísticas realizadas. Se meta-análises foram feitas, apresente para cada uma a estimativa resumida e sua precisão (por exemplo, intervalo de confiança/credibilidade) e medidas de heterogeneidade estatística. Se estiver comparando grupos, descreva a direção do efeito.
	20c	Apresente os resultados de todas as investigações das possíveis causas de heterogeneidade entre os resultados do estudo.
	20d	Apresente os resultados de todas as análises de sensibilidade conduzidas para avaliar a robustez dos resultados sumarizados.
Vieses de publicação	21	Apresente avaliações de risco de vieses devido a resultados faltantes (decorrentes de vieses de publicação) para cada sumarização avaliada.
Certeza da evidência	22	Apresente avaliações da certeza (ou confiança) no corpo de evidências para cada desfecho avaliado.
Discussão		
Discussão	23a	Forneça uma interpretação geral dos resultados no contexto de outras evidências.
	23b	Discuta limitações das evidências incluídas na revisão.
	23c	Discuta limitações dos processos empregados na revisão.
	23d	Discuta as implicações dos resultados para a prática, política e pesquisas futuras.
Outras informações		
Registro e	24a	Forneça informações de registro da revisão, incluindo o nome do

protocolo		repositório e o número de registro, ou declare que a revisão não foi registrada.
	24b	Indique onde o protocolo de revisão pode ser acessado ou indique se o protocolo não foi preparado.
	24c	Descreva e explique quaisquer alterações nas informações fornecidas no registro ou no protocolo.
Apoio	25	Descreva as fontes de apoio financeiro ou não financeiro para a revisão e o papel dos financiadores ou patrocinadores na revisão.
Conflito de interesses	26	Declare quaisquer conflitos de interesse dos autores da revisão.
Disponibilidade de dados, código e outros materiais	27	Relate quais dos itens a seguir estão disponíveis publicamente e onde podem ser encontrados: modelos de formulários para coleta de dados; dados extraídos dos estudos incluídos; dados usados para todas as análises; comando analítico; outros materiais usados na revisão.

Fonte: Page et al (2022)

Esta pesquisa foi elaborada fazendo uso de quatro bases de dados disponíveis, públicas e acessíveis para a publicação por parte dos autores da academia, além da relevância que possuem, são elas: Web of Science, Scopus, Science Direct e Engineering Village. Como aspecto fundamental das bases mencionadas, foram considerados apenas os trabalhos em formato de artigo. Foram analisados estudos publicados entre 2008 e 2025, no período de coleta compreendido entre outubro de 2025 e dezembro de 2025.

Em um primeiro momento, as buscas foram coordenadas com base em palavras-chave que, combinadas, seriam parte do corpo dos escritos disponíveis, que incluíram "ESG", "CSR", "Greenwash*" e "Sustainability Washing". Destaca-se que o símbolo de asterisco, empregado logo após a terceira palavra, realiza a busca de todas as suas possíveis conjugações além da forma nominal. Com o objetivo de tornar as buscas ainda mais precisas com parâmetros de afunilamento, foram utilizadas quatro palavras combinadas por meio dos operadores booleanos "AND" e "OR" em todas as bases de pesquisas utilizadas.

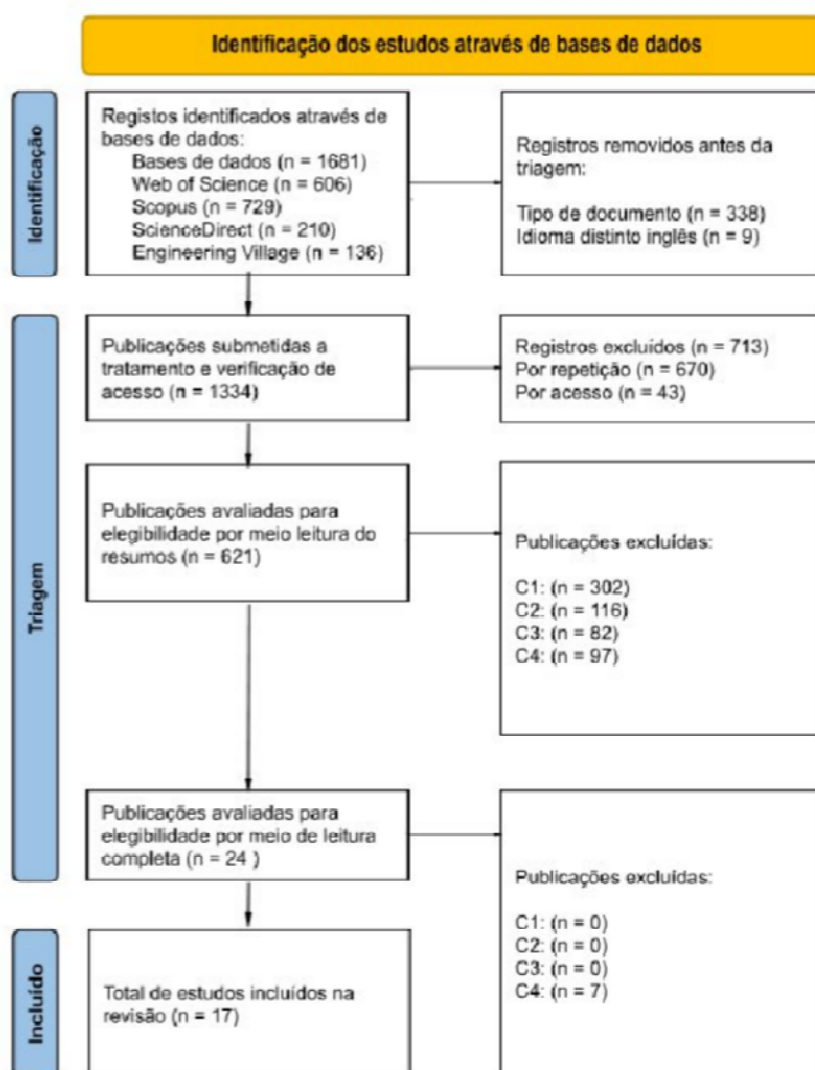
As strings foram aplicadas nos campos de pesquisa título, resumo e palavras-chave, visando não atrair artigos que somente citam o termo em algum ponto do texto sem necessariamente tratar do tema pesquisado. O Quadro 2 mostra as estratégias de busca utilizadas nas bases de dados.

Quadro 2 – Estratégias de Busca Utilizadas nas Bases de Dados

Bases	String de Busca Completa	quantidade geral	filtro de artigo (Revista)	filtro de idioma (inglês, espanhol e português)	Total
WoS	TS= ("ESG" OR "CSR") AND TS= ("greenwash*" OR "sustainability washing")	606	546	544	1334
Scopus	("ESG" OR "CSR") AND ("greenwash*" OR "sustainability washing")	729	538	532	
ScienceDirect	("ESG" OR "CSR") AND ("greenwash*" OR "sustainability washing")	210	198	198	
Engineering Village	("ESG" OR "CSR") AND ("greenwash*" OR "sustainability washing")	136	61	60	

Fonte: Autores (2026)

Como mostra o Quadro 2, foram encontrados um total de 1334 artigos durante essa etapa inicial de pesquisa, sendo 544 deles provenientes da base Web of Science, 532 da Scopus, 198 da ScienceDirect e 60 da Engineering Village, mediante as strings empregadas. Após a coleta inicial, os registros foram tratados por meio do *software Excel* para retirar as duplicidades e verificar os documentos com acesso disponível ao texto completo. A Figura 1 apresenta os passos executados pelos autores na construção desta revisão.

Figura 1 – Fluxograma PRISMA

Fonte: Autores (2026)

Como demonstrado na Figura 1, dos 1334 trabalhos encontrados, foram excluídos 1317 seguindo os critérios estabelecidos, sendo 670 por duplicidades em mesma base ou em bases diferentes. Além disso, 43 artigos foram removidos por falta de disponibilidade para leitura do conteúdo, resultando em 621 trabalhos aptos para a leitura dos resumos. Nesta etapa, verificou-se a aderência dos artigos aos critérios de elegibilidade, C1, C2, C3 e C4. Destes, 597 foram removidos por não atenderem aos critérios de inclusão ou por se enquadrarem nos critérios de exclusão, resultando em 24 artigos aptos para leitura integral.

Nesta etapa, os 24 artigos remanescentes após a triagem por título e resumo foram submetidos à leitura completa, com o objetivo de confirmar o atendimento aos critérios de elegibilidade previamente definidos e, assim, determinar quais estudos comporiam a revisão sistemática. Ao final da leitura integral, 7 artigos foram excluídos por não comprovarem o

atendimento a pelo menos um dos critérios estabelecidos, resultando no conjunto final de 17 artigos incluídos para análise e síntese dos resultados da revisão sistemática.

A análise dos estudos incluídos foi organizada em duas frentes complementares: (I) uma análise descritiva, destinada a caracterizar o conjunto de publicações (por exemplo, ano de publicação, país, setor analisado, método empregado e periódico); e (II) uma análise de conteúdo, direcionada à extração e sistematização das evidências centrais relacionadas ao objeto da pesquisa, permitindo identificar padrões, categorias e recorrências nos achados dos artigos.

Iniciou-se, na seguinte ordem, a exclusão dos artigos duplicados em diferentes bases ou na mesma base pesquisada e verificação de acesso ao texto completo. Em seguida, os estudos disponíveis passaram por triagem de elegibilidade sequencial, baseada em quatro critérios.

Primeiro, aplicou-se o Critério 1, que verificou se o título e o resumo tratavam, no nível da empresa, da relação entre ESG e *Greenwashing*, deixando claro algum tipo de confronto entre o que a empresa comunica sobre sustentabilidade e o que ela efetivamente pratica. Somente os estudos aprovados nesse critério seguiram para o Critério 2, que exigiu a presença explícita de dados observáveis de empresas, além de procedimentos empíricos identificáveis, tais como análises estatísticas, estudos de caso com evidências verificáveis, ou análise estruturada de relatórios, indicadores, auditorias e registros de controvérsias, multas ou violações.

Após o Critério 2, avaliou-se o Critério 3. Esse critério foi aplicado para garantir que o *Greenwashing* não aparecesse apenas como termo genérico de contexto, mas sim fenômeno central ligado ao uso estratégico da informação. Buscou-se identificar se o estudo tratava o *Greenwashing* como desalinhamento entre discurso corporativo e prática real ou se examinava como relatórios, narrativas, classificações, selos e comunicação influenciam a forma como atores externos entendem a empresa, produzindo assimetria de informação, vieses de avaliação ou incredibilidade.

Por fim, aplicou-se o Critério 4, que registrou se o estudo, além de medir *Greenwashing* como variável analisada, testou empiricamente suas consequências externas, como efeitos sobre reputação e confiança, acesso a financiamento e custo de capital, valor de mercado, reação de investidores, cobertura midiática ou respostas regulatórias, desde que esses efeitos fossem tratados como resultados do estudo.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Esta seção apresenta os resultados da revisão em duas camadas complementares. Primeiro, organiza-se uma síntese bibliométrica que permite visualizar, de forma comparável, como os estudos selecionados operacionalizam *Greenwashing* e quais observações empíricas dominam o campo. Em seguida, avança-se para uma análise crítica do conteúdo, aprofundando os mecanismos, os canais de distorção informacional e os efeitos sobre stakeholders e desempenho, de modo a destacar convergências, tensões e lacunas relevantes para o objetivo desta pesquisa.

4.1 Análise bibliométrica

No primeiro nível de leitura, a análise bibliométrica busca oferecer uma visão estruturada do conjunto final de estudos, destacando os objetivos e principais resultados dos estudos. Nesse sentido, o Quadro 3 apresenta um resumo direto dos artigos incluídos, permitindo identificar padrões e tendências temáticas que orientam a discussão subsequente.

Quadro 3 – Informações gerais dos estudos

Citação	Objetivo	Principais resultados
Papagiannakis et al., 2024	Estimar a prevalência de <i>Greenwashing</i> em empresas listadas de turismo ou hospitalidade e testar penalização via vendas.	(1) Em média, a prática predomina sobre o discurso. (2) Quando há <i>Greenwashing</i> , as vendas caem. (3) A prática aumenta vendas; a fala não é significativa. (4) Há heterogeneidade por subsetor, com casos pontuais de <i>Greenwashing</i> .
Venturelli et al., 2025	Testar se ESG e <i>Greenwashing</i> afetam a exposição reputacional	(1) A lavagem ambiental traz maior exposição reputacional. (2) A lavagem social gera menos exposição no modelo-base.

	de bancos e se o efeito difere entre pilar ambiental e social.	(3)O maior escrutínio social intensifica penalização reputacional. (4)A governança se associa a menor exposição.
Xu & Wang, 2025	Examinar a relação não linear entre <i>Greenwashing</i> e eficiência de financiamento e o papel de mídia e ligação entre diretoria.	(1)Há relação em “U” invertido, isto é, uma relação não linear em que no começo, quando o <i>Greenwashing</i> é baixo, o efeito observado aumenta, mas a partir do ponto de virada, quando o <i>Greenwashing</i> aumenta, o efeito observado cai. (2)A mídia e a diretoria amplificam ganhos em baixo <i>Greenwashing</i> e perdas em alto <i>greenwashing</i> . (3)Os resultados persistem em testes de robustez.
Weber, 2018	Testar se o nível de transparência CSR e a garantia externa explicam variações no custo de capital próprio, considerando desempenho CSR.	(1)O nível de transparência, isoladamente, não reduz o custo de capital entre divulgadores. (2)Uma alta transparência e um baixo desempenho, sem garantia, associam-se a custos maiores. (3)A garantia ajuda a separar o discurso oportunista de melhorias críveis.
Li & Liu, 2025	Examinar como a incerteza na divulgação de ESG incentiva o <i>Greenwashing</i> e os efeitos associados ao financiamento.	(1)Quanto maior a incerteza à respeito de ESG, maior a probabilidade de <i>greenwashing</i> . (2)Os altos custos de dívidas, disparidades informacionais e dependência de recursos incentivam o <i>Greenwashing</i> . (3)O <i>Greenwashing</i> se relaciona a condições de financiamento de forma não linear.
Li; Lu; Li, 2019	Testar se a CSR protege o valor da firma sob evasão tributária e se o <i>Greenwashing</i> neutraliza essa proteção.	(1)A evasão tributária reduz o valor. (2)A CSR substantiva mitiga a perda de valor. (3)O <i>Greenwashing</i> piora o efeito e enfraquece a proteção da CSR.
Teti; Etro; Pausini, 2024	Avaliar a reação do mercado europeu a exposições de <i>Greenwashing</i> e o papel do rating ESG nessa reação.	(1)A exposição de <i>Greenwashing</i> não gera <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR) significativo no curto prazo. (2)O <i>proxy</i> de desempenho ambiental via rating ESG tem associação fraca/pequena com CAR. (3)Houve baixa diferenciação de empresas após a notícia.
Liang & Wu, 2022	Testar se o tom anormalmente positivo em relatórios CSR induz viés otimista em previsões de analistas.	(1)Um tom anormalmente positivo gera viés otimista de analistas. (2)O efeito é maior com baixa transparência financeira. (3)O contexto e a cultura regional podem intensificar o efeito.
Zhou et al., 2024	Testar se a existência do <i>Greenwashing</i> na divulgação ambiental desvaloriza o prêmio da informação ambiental.	(1)A divulgação ambiental associa-se a prêmio de valor. (2)EDG se associa à menor valor. (3)EDG reduz o “prêmio” da divulgação (interação

		negativa).
Peng & Xie, 2024	Estimar o impacto do <i>Greenwashing</i> e ESG no custo de financiamento via dívida em empresas não financeiras.	(1) <i>Greenwashing</i> e ESG ampliam o custo da dívida. (2) O efeito é mais forte em empresas menores.
Lin; Zhu; Meng, 2023	Avaliar se o <i>Greenwashing</i> medido por métricas ESG aumenta <i>mispricing</i> e se o sentimento do investidor medeia o efeito.	(1) O <i>Greenwashing</i> medido por métricas ESG aumenta a fixação incorreta dos preços. (2) O efeito é mais forte em superprecificação do que em subprecificação. (3) O sentimento do investidor interfere na relação.
Zhong et al., 2025	Examinar se o <i>Greenwashing</i> medido por métricas ESG aumenta críticas de investidores de varejo em redes sociais e efeitos no mercado.	(1) O <i>Greenwashing</i> medido por métricas ESG aumenta a quantidade de críticas. (2) As críticas se associam a menores retornos. (3) A regulação ambiental e a reputação intensificam a relação..
Wang; Tang; Zhou, 2025	Testar relação entre <i>Greenwashing</i> e risco de crime financeiro e o papel da governança digital.	(1) O <i>Greenwashing</i> aumenta o risco de crime financeiro. (2) A falsa divulgação aumenta os riscos. (3) A governança digital reduz os efeitos.
Bacher et al., 2025	Testar se <i>Greenwashing</i> é fator de precificação antes e depois do Acordo de Paris.	(1) Não há evidência global de fator <i>Greenwashing</i> . (2) Pós-Paris, há perda do poder de precificação sistemática. (3) Apresentou-se robustez em relação a alternativas de construção.
Khanchel et al., 2024	Verificar se a COVID-19 elevou a CSR e como isso afetou retornos anormais.	(1) Na pandemia, houve aumentos da adoção de CSR. (2) No curto prazo, o desacoplamento, isto é, a capacidade de uma economia crescer sem aumentar a pressão ambiental correspondente, teve efeito positivo em retornos anormais cumulativos. (3) No longo prazo, o efeito se demonstrou negativo.
Liu; Li; Meng, 2023	Testar se a distração de investidores institucionais aumenta o desacoplamento ESG.	(1) A distração de fundos aumenta o desacoplamento ESG. (2) O menor monitoramento permite maior ESG aparente sem mudança interna proporcional. (3) Desacoplamento é interpretado como forma operacional de <i>Greenwashing</i> .
Nguyen et al., 2024	Examinar se as motivações das empresas para o engajamento ambiental e social explicam a liquidez das ações e se comitês de sustentabilidade moderam essa relação.	(1) A motivação estratégica se associa positivamente à liquidez. (2) Os comitês de sustentabilidade se associam da mesma maneira à liquidez. (3) Em última instância, os comitês podem levar o mercado a recompensar o <i>Greenwashing</i> via liquidez de ações.

Fonte: Autores (2026)

Consoante ao Quadro 3, percebe-se uma fotografia coerente de como o *Greenwashing* tem sido tratado como problema informacional: não basta a empresa declarar compromisso, pois o que está em jogo é a distância entre sinal e substância e o modo como diferentes públicos interpretam essa distância.

A leitura conjunta mostra que a literatura se organiza em torno de dois eixos: (I) efeitos econômicos mensuráveis, tais como preço, custo de capital, eficiência de financiamento, risco e (II) mecanismos de percepção e disciplina, a exemplo de mercado, mídia, analistas e investidores.

Nesse sentido, os estudos convergem ao tratar a comunicação CSR como um canal que pode produzir credibilidade, ou distorção, a depender do contexto.

Um primeiro padrão relevante é a heterogeneidade do custo do *Greenwashing*, tanto por área quanto por tempo. Em alguns casos, a disciplina aparece via desempenho comercial (PAPAGIANNAKIS *et al.*, 2024), em outros via crédito e precificação (PENG; XIE, 2024; LIN; ZHU; MENG, 2023), e há evidências de que o mercado não reage de forma imediata a exposições públicas (TETI; ETRO; PAUSINI, 2024).

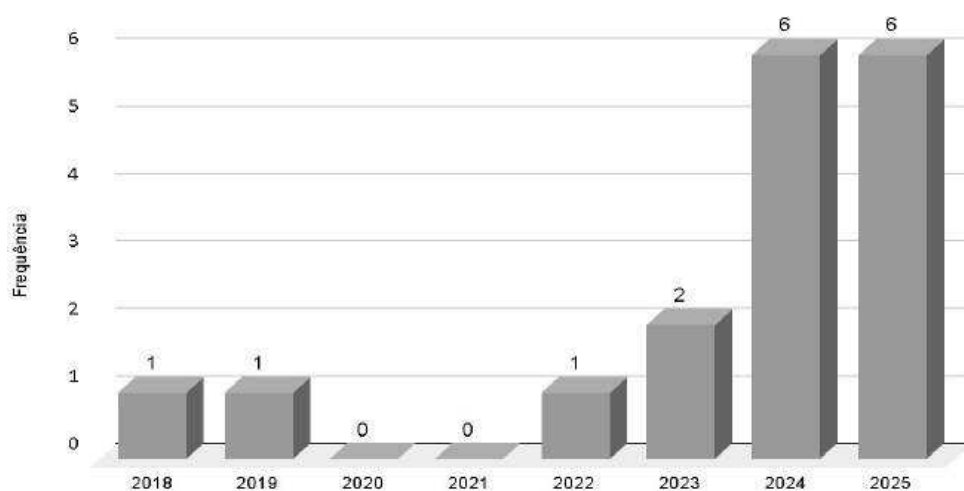
Essa volatilidade fica ainda mais clara quando a crise cria espaço para respostas simbólicas, como quando Khanchel *et al.* (2024) exemplificam recompensa de curto prazo e correção posterior. Além disso, a presença de relações não lineares (XU; WANG, 2025; LI; LIU, 2025) reforça que o *Greenwashing* não opera como efeito constante, mas como estratégia cujo retorno muda quando a inconsistência se torna mais visível.

Um segundo padrão é o destaque do processo de detecção: a distorção não precisa enganar a todos, basta deslocar crenças de alvos específicos. Liang e Wu (2022) mostram como o discurso pode influenciar previsões de analistas, sobretudo quando faltam condições de transparência que sustentem a narrativa. Zhong *et al.* (2025) aponta o papel disciplinador das mídias sociais, onde críticas públicas funcionam como sanção reputacional com reflexo no mercado, sugerindo governança “bottom-up”. Já Venturelli *et al.* (2025) evidenciam que a penalização reputacional depende do pilar (ambiental vs social) e do escrutínio social, o que indica que a percepção dos stakeholders não é homogênea: ela responde à saliência do tema e à capacidade coletiva de verificação.

Desse modo, os mecanismos formais de governança podem atuar como filtros de credibilidade, mas não garantem distinção perfeita entre compromisso e encenação. A garantia externa aparece como marcador de confiança, capaz de reduzir suspeitas quando há risco de interpretação oportunista (WEBER, 2018), enquanto a governança digital surge como mitigadora de riscos associados a distorções e ilícitos (WANG; TANG; ZHOU, 2025).

Em contrapartida, estruturas vistas como boas práticas podem produzir falsos positivos, pois comitês de sustentabilidade podem melhorar sinais ao mercado e, em certos cenários, favorecer interpretações complacentes, mesmo quando a motivação se aproxima de *Greenwashing* (NGUYEN; JUBB; DIAS, 2024). A Figura 2 ordena a frequência de produções por ano de 2018-2025.

Figura 2 – Publicações por ano



Fonte: Autores (2026)

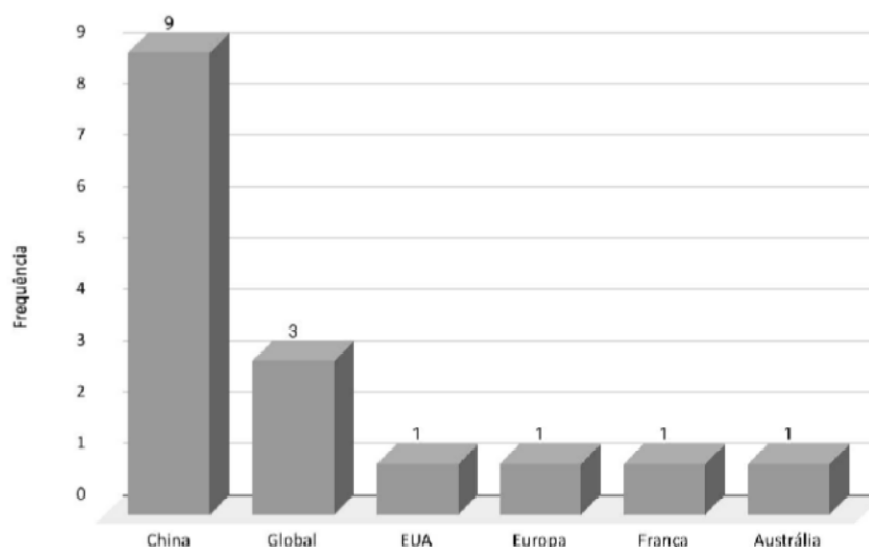
Conforme apresenta a Figura 2, as publicações se concentraram principalmente em 2024 e 2025, com seis estudos em cada ano, indicando um adensamento recente do debate sobre *Greenwashing*. Em 2024, aparecem os trabalhos de Papagiannakis *et al.* (2024), Teti, Etro e Pausini (2024), Zhou *et al.* (2024), Peng e Xie (2024), Khanchel *et al.* (2024) e Nguyen *et al.* (2024). Em 2025, concentram-se Venturelli *et al.* (2025), Xu e Wang (2025), Li e Liu (2025), Zhong *et al.* (2025), Wang, Tang e Zhou (2025) e Bacher *et al.* (2025).

Esse pico nos dois anos mais recentes é coerente com uma mudança de ênfase observável no conjunto: em 2024–2025, os estudos se orientam com mais frequência para efeitos mensuráveis do *Greenwashing* em dimensões de mercado e governança, tais como custo de dívida, eficiência de financiamento, precificação, reputação, reação de investidores e crime financeiro. Isto, por sua vez, tende a demandar bases de dados mais consolidadas e variáveis mais estruturadas, concentradas no período em que o tema ganha maior relevância nas agendas corporativa e regulatória, conforme discutido pelos próprios artigos ao mobilizarem mecanismos de credibilidade e monitoramento.

Nos anos anteriores, a produção aparece de forma mais esparsa: 2018 (WEBER, 2018), 2019 (LI, LU E LI, 2019), ausência de estudos no portfólio em 2020 e 2021, 2022 (LIANG; WU, 2022) e 2023 (LIN, ZHU; MENG, 2023; LIU, LI; MENG, 2023). Esse padrão sugere que,

dentro dessa amostra final, o tema evolui de contribuições pontuais para um bloco recente mais denso, com maior convergência em torno de *Greenwashing* como problema informacional, com consequências econômicas e respostas de *stakeholders*. A Figura 3 ordena o volume de estudos por nação.

Figura 3 – Publicações por países



Fonte: Autores (2026)

Como ilustra a Figura 3, há uma concentração clara de estudos no contexto chinês (9), enquanto os demais recortes aparecem de forma pontual, como EUA (1), Europa (1), França (1) e Austrália (1), além de Global (3). O bloco global reúne três casos específicos que não devem ser lidos como um país ou uma identidade isolada, mas como bases transnacionais: uma amostra internacional sem detalhamento de países no corpo principal (PAPAGIANNAKIS *et al.*, 2024), um painel com bancos atuando em 35 países (VENTURELLI *et al.*, 2025) e um conjunto amplo com 95 países e recortes tanto regionais quanto temporais (BACHER *et al.*, 2025).

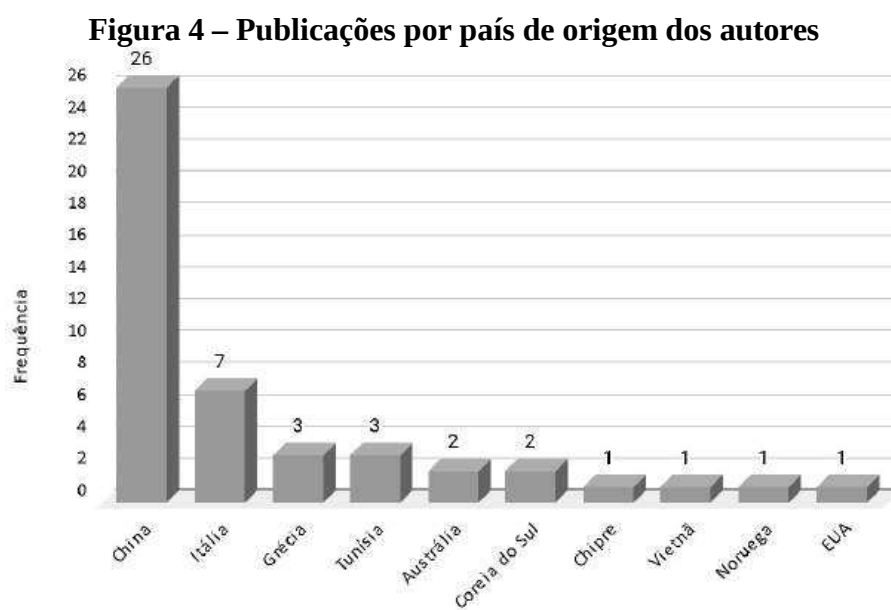
Nos demais, o local é explicitamente nacional/regional: EUA (WEBER, 2018), Europa (TETI, ETRO; PAUSINI, 2024), França (KHANCHEL *et al.*, 2024) e Austrália (NGUYEN *et al.*, 2024). Essa disparidade geográfica modela o tipo de evidência que predomina no portfólio e o que tende a surgir como efeito do *Greenwashing*.

O predomínio da China (LIANG; WU, 2022; ZHOU *et al.*, 2024; PENG; XIE, 2024; LIN, ZHU; MENG, 2023; ZHONG *et al.*, 2025; WANG; TANG; ZHOU, 2025; LIU, LI; MENG, 2023; XU; WANG, 2025; LI; LIU, 2025) evidencia um foco recorrente em mercado de

capitais, reputação e condições de financiamento, em um ambiente onde índices e bases corporativas permitem operacionalizar discrepâncias entre sinalização e prática.

Isso ajuda a interpretar por que evidências fora da China podem parecer diferentes na Europa, por exemplo, onde a exposição de *Greenwashing* não gera CAR (Cumulative Abnormal Return) significativo no curto prazo (TETI; ETRO; PAUSINI, 2024), enquanto em amostras globais o efeito reputacional do *Greenwashing* varia entre pilares e depende do contexto legal e do ativismo. (VENTURELLI *et al.*, 2025).

A precificação do risco pode mudar no tempo conforme o ambiente regulatório se altera (BACHER *et al.*, 2025). Essa dominância também sugere que parte relevante do que o portfólio registra como punição (ou como ausência dela) é dependente do ambiente institucional no qual o *Greenwashing* é medido e passa a ser socialmente relevante. A Figura 4 apresenta o país de origem dos seus respectivos autores como referencial de análise.



Fonte: Autores (2026)

Mediante a Figura 4, observa-se que a produção analisada é fortemente concentrada em instituições sediadas na China (26 autores), seguida por um segundo bloco bem menor com Itália (7). Em um nível intermediário aparecem Grécia (3) e Tunísia (3), enquanto Austrália (2) e Coreia do Sul (2) indicam participações ainda mais pontuais, enquanto Chipre, Vietnã, Noruega e EUA surgem com 1 autor cada. Esse desenho reforça que a literatura selecionada, embora trate de um fenômeno global, tem sua massa crítica ancorada em poucos polos institucionais, com ampla predominância asiática e presença europeia concentrada principalmente no eixo italiano.

Quando esse padrão é lido em conjunto com o gráfico anterior, emerge uma coerência relevante, isto é, a concentração de autores afiliados à China tende a caminhar com a predominância de estudos aplicados ao mercado chinês, o que sugere um ecossistema de pesquisa que se retroalimenta pela disponibilidade de bases, padronização local de variáveis e centralidade do mercado de capitais como laboratório empírico do tema.

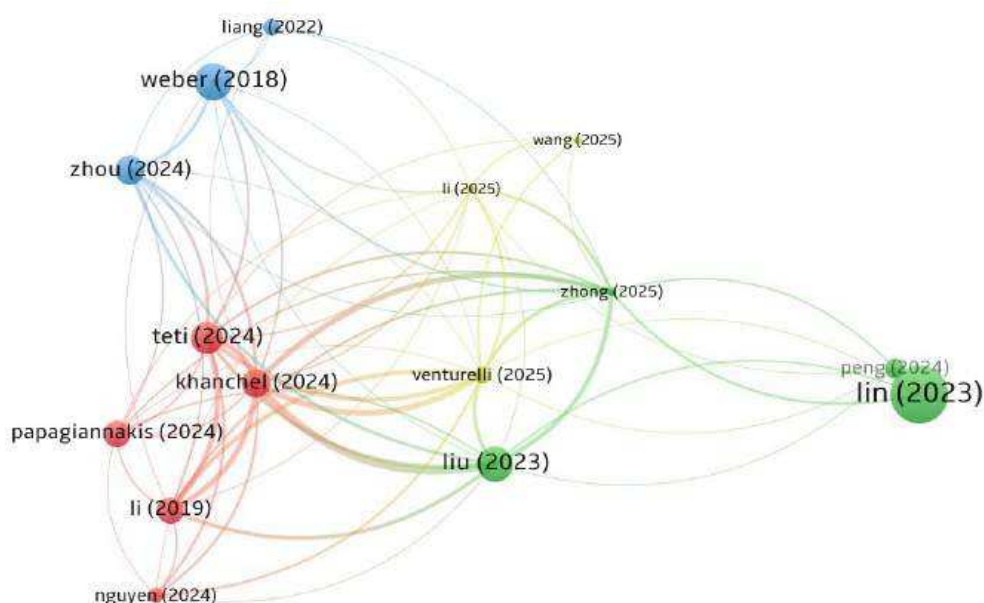
Ao mesmo tempo, a presença de autores italianos e gregos, embora menor, aponta para um vetor europeu mais associado a discussões de precificação, mercado e regulação, mas ainda insuficiente para equilibrar a amostra em termos de diversidade institucional e de contextos regulatórios, o que deve ser considerado na leitura comparada dos achados.

Vale ressaltar que a Figura 4 registra afiliação institucional, e não nacionalidade, o que é metodologicamente empregado apenas para indicar a origem da pesquisa e quais redes acadêmicas sustentam os recortes empíricos do portfólio. Nesse sentido, a dispersão residual de países com um único autor e casos de múltiplas afiliações sinalizam mais pontos de conexão do que uma descentralização efetiva da produção.

Como implicação direta, esse perfil ajuda a justificar por que certos mecanismos aparecem com maior recorrência, financiamento, reputação, precificação enganosa de ativos (*mispricing*), governança digital e atenção de stakeholders: são agendas consistentes com os ambientes institucionais e com a infraestrutura de dados onde os autores estão inseridos.

A Figura 5 apresenta o mapa de acoplamento bibliográfico da literatura sobre *Greenwashing* com base nos documentos selecionados.

Figura 5 – Mapa de acoplamento bibliográfico da literatura



Fonte: Autores (2026)

Como segmentado pela Figura 5, o mapa organiza a estrutura intelectual do portfólio ao agrupar estudos que utilizam bases teóricas semelhantes. Diferentemente de uma rede de quem cita quem, aqui a proximidade indica convergência conceitual e metodológica. Assim, os agrupamentos (*clusters*) não representam qualidade do estudo, mas subcorrentes dentro do tema. O quadro 4 descreve os clusters encontrados na análise.

Quadro 4 – Relações entre referências utilizadas pelos autores dos estudos

Cluster	Artigos	Interpretação
Vermelho - CSR simbólica e interpretação do mercado.	Khanchel (2024); Li (2019); Nguyen (2024); Papagiannakis (2024); Teti (2024)	(1) Reúne estudos que discutem como o mercado interpreta sinais CSR em contextos específicos (setor, evento, crise). (2) Evidencia irregularidades no tempo: possível recompensa de curto prazo e penalização posterior, reforçando a ideia de detecção tardia.
Verde - China no mercado de capitais e disciplina informacional.	Lin (2023); Liu (2023); Peng (2024); Zhong (2025)	(1) Núcleo do portfólio voltado ao mercado de capitais chinês, com <i>Greenwashing</i> como gap entre <i>disclosure</i> e desempenho. (2) Conecta <i>Greenwashing</i> a efeitos econômicos e disciplina informacional (custo da dívida, <i>mispricing</i> , retornos), com governança por investidores e críticas públicas.
Azul - Credibilidade do <i>disclosure</i> : tom, <i>assurance</i> e conteúdo ambiental.	Liang (2022); Weber (2018); Zhou (2024)	(1) Agrupa estudos de qualidade e credibilidade do <i>disclosure</i> (tom textual, <i>assurance</i> , conteúdo ambiental). (2) Trata <i>Greenwashing</i> como distorção comunicacional que afeta percepção e decisões (de analistas ou do mercado), destacando o papel de mecanismos de validação.
Amarelo - Risco institucional: reputação e incerteza do sinal ESG.	Li (2025); Venturelli (2025); Wang (2025)	(1) Enfatiza <i>Greenwashing</i> como risco institucional e de governança. (2) Aponta uma frente de teor predominantemente macro: efeitos condicionados por ambiente institucional e por estruturas que alteram a percepção e o risco.

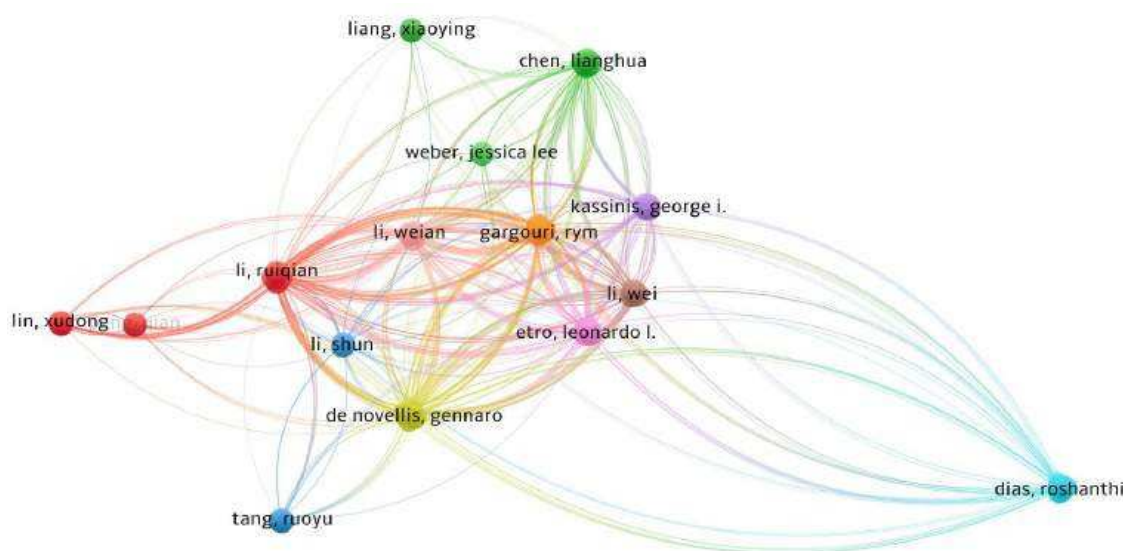
Fonte: Autores (2026)

Como mostra o Quadro 4, existem subcorrentes bem definidas. A mais coesa é a que trata o *Greenwashing* como divergência mensurável de dados no mercado de capitais chinês, conectando o fenômeno a elementos como custo da dívida e *mispricing*. Em paralelo, surge um bloco centrado na credibilidade da comunicação, que complementa as medidas ao explicar como a narrativa pode induzir percepções e vieses. Os demais *clusters* reforçam que os efeitos do *Greenwashing* dependem do contexto, como quando ocorrem crises, eventos e quando há uma frente emergente tratando o tema como risco institucional e de governança, com implicações reputacionais e de conformidade.

A rede de acoplamento bibliográfico entre autores é oriunda do *software* VOSviewer, cuja proximidade e espessura das ligações indicam o grau de compartilhamento de referências entre os estudos da amostra. Diferentemente de análises baseadas em coautoria ou cocitação, esse procedimento evidencia quais grupos de autores sustentam bases bibliográficas semelhantes, permitindo identificar subconjuntos de trabalhos que recorrem a um repertório comum de literatura.

Para compor o mapa, adotou-se a unidade de análise “autores” e o método de contagem completa, com limiares mínimos de inclusão (1 documento e 2 citações), resultando na seleção de 44 autores distribuídos em 10 clusters, como apresenta a Figura 6.

Figura 6 – Relações entre referências utilizadas pelos autores dos estudos



Fonte: Autores (2026)

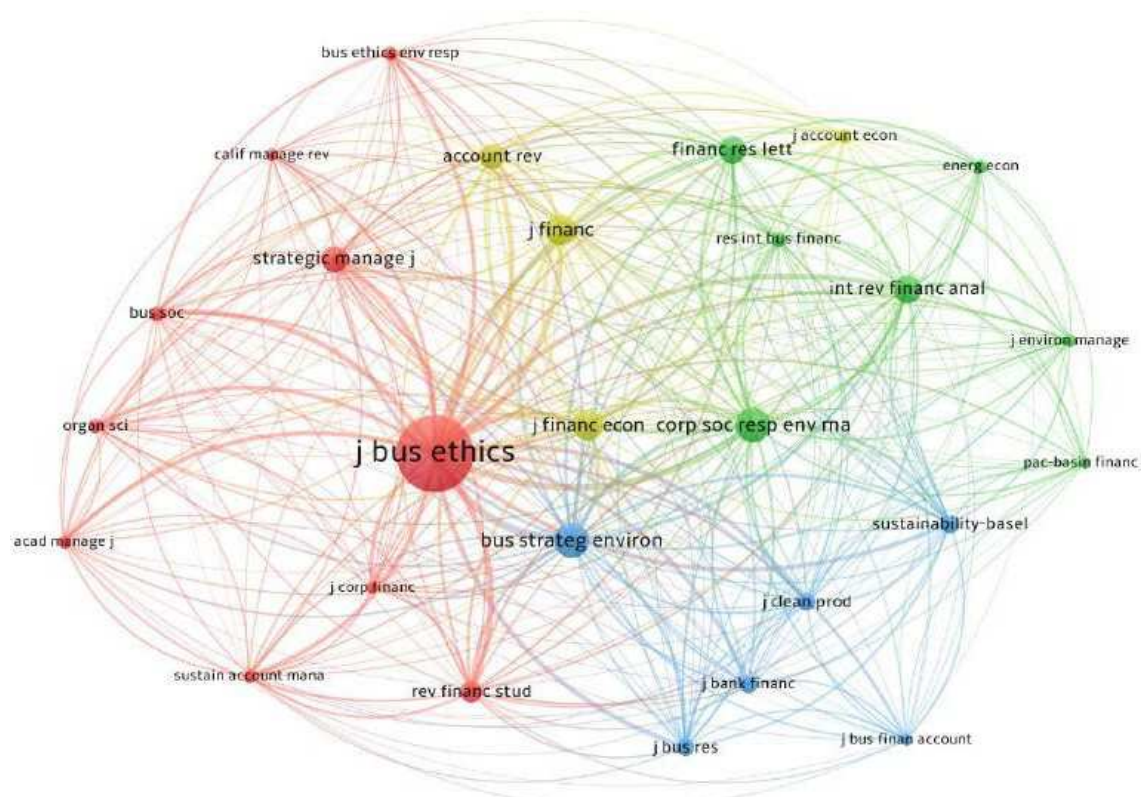
Observa-se, por meio da Figura 6, a formação de um núcleo mais denso, com múltiplas conexões cruzadas, indicando convergência de referências entre diferentes estudos, e de segmentos mais periféricos, que tendem a compartilhar menos literatura com o restante do conjunto. Nesse sentido, os clusters podem ser interpretados como ramos bibliográficos dentro do recorte analisado: grupos que não necessariamente representam temas explícitos, mas sim trajetórias de fundamentação semelhantes.

Para a análise dos periódicos foi aplicada a análise de cocitação, a unidade de análise são as cited sources, ou seja, as revistas que aparecem nas listas de referências dos artigos da amostra (não são os periódicos onde os artigos foram publicados). Aplicou-se um limite mínimo

de 10 citações por fonte, resultando em 27 fontes selecionadas dentre 412 citadas ao longo dos estudos, visando compreender apenas as mais frequentes.

No mapa, o tamanho do nó reflete o volume de citações da fonte no conjunto, as ligações representam a frequência com que duas fontes são citadas em conjunto e as cores indicam agrupamentos (*clusters*) de fontes que tendem a ser cocitadas, sugerindo temáticas recorrentes academicamente. A Figura 7 apresenta a rede de cocitação de fontes citadas (periódicos) do corpus analisado.

Figura 7 – Rede de cocitação dos periódicos mais citados nos estudos analisados



Fonte: Autores (2026)

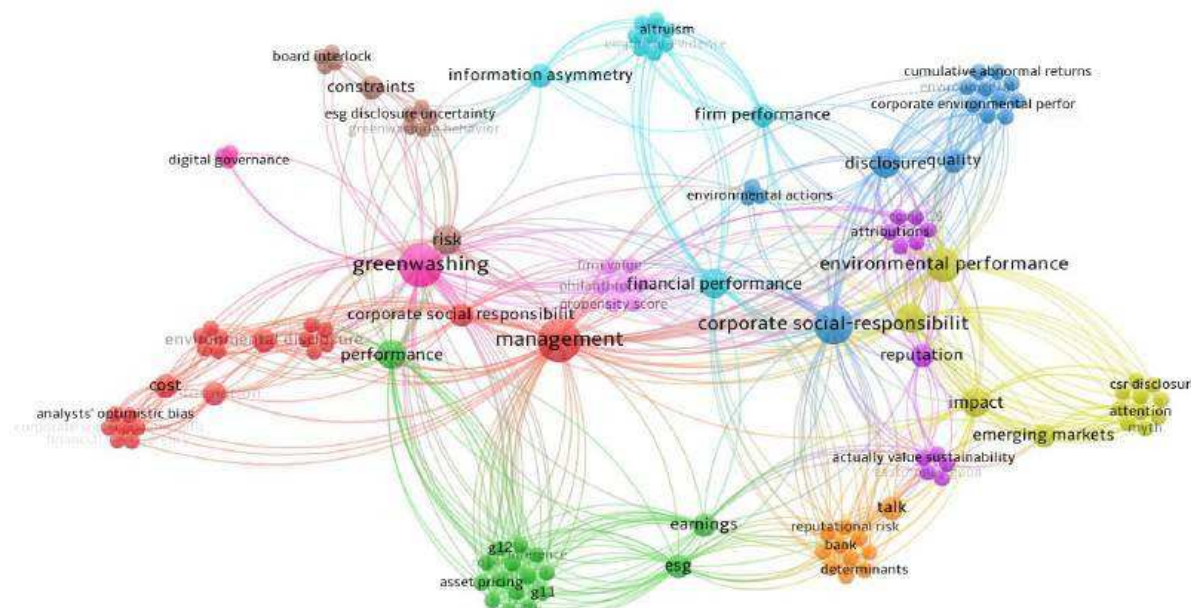
Conforme a Figura 7, foram identificados quatro clusters, o Cluster 1 (vermelho) reúne: *acad manage j*; *bus ethics env resp*; *bus soc*; *calif manage rev*; *j bus ethics*; *j corp financ*; *organ sci*; *rev financ stud*; *strategic manage j*; *sustain account mana*. Ele se organiza em torno de *j bus ethics*, que aparece como o nó de maior destaque do mapa (maior volume de citações e alta conectividade), indicando que essa fonte é frequentemente cocitada com revistas de estratégia/gestão (*strategic manage j*; *acad manage j*; *organ sci*) e com periódicos de finanças corporativas e governança (*j corp financ*; *rev financ stud*), além de *bus soc* e *sustain account mana*.

O Cluster 2 (verde) agrupa: *corp soc resp env ma; energ econ; financ res lett; int rev financ anal; j environ manage; pac-basin financ j; res int bus financ*. Nesse conjunto, observa-se uma base de referências que combina responsabilidade socioambiental e gestão ambiental (*corp soc resp env ma; j environ manage*) com periódicos de finanças aplicadas/negócios internacionais (*int rev financ anal; financ res lett; res int bus financ; pac-basin financ j*) e a interface com energia/economia (*energ econ*), reforçando co-citações em estudos que transitam entre desempenho socioambiental, contexto econômico e finanças.

O Cluster 3 (azul) inclui: *bus strateg environ; j bank financ; j bus res; j bus financ account; j clean prod; sustainability-basel*. Aqui, a rede combina periódicos associados a estratégia/ambiente e sustentabilidade aplicada (*bus strateg environ; j clean prod; sustainability-basel*) com negócios e finanças (*j bank financ; j bus res; j bus financ account*), evidenciando cocitações que aproximam discussões de sustentabilidade/produção e evidências em negócios/finanças.

Por fim, o Cluster 4 (amarelo) concentra a base nuclear de finanças e contabilidade: *account rev; j account econ; j financ; j financ econ*. Essas fontes aparecem como referências estruturantes e altamente conectadas com os demais clusters, sugerindo que, holisticamente, a discussão dialoga de forma recorrente com periódicos centrais da área contábil, além de articular com blocos de ética, estratégia, gestão socioambiental e sustentabilidade.

Para as palavras-chave, foi aplicada a análise de coocorrência no VOSviewer com o limiar mínimo de ocorrência 1, o que manteve 131 palavras-chave no mapa. Nesse tipo de rede, o tamanho do nó representa a frequência, a espessura das ligações indica a intensidade de coocorrência e o quanto cada termo se conecta aos demais no conjunto. A Figura 8 apresenta as redes de conexões formadas a partir da coocorrência de palavras-chave e os clusters temáticos formados.

Figura 8 – Análise das palavras-chave

Fonte: Autores (2026)

A Figura 8 apresenta o mapa de coocorrência de palavras-chave, no qual as cores segmentam a rede em clusters temáticos, isto é, grupos de palavras que tendem a ocorrer e, portanto, sinalizam subfrentes conceituais recorrentes dentro da amostra. Para tornar a leitura mais objetiva e facilitar a interpretação desses clusters, o Quadro 5 sintetiza os agrupamentos.

Quadro 5 – Clusters formados a partir da co-ocorrência de palavras-chave

Cluster	Palavras-chave	Descrição
Vermelho	management; corporate social responsibility; corporate social-responsibility; csr; disclosure; voluntary disclosure; voluntary assurance; nonfinancial disclosure; financial transparency; governance; information; stakeholder orientation; tone management; roles; forecasts; earnings conference calls; cost; cost of capital; corporate value; social-responsibility; sustainability management	Eixo “gestão e disclosure”: discute como a empresa organiza, comunica e assegura informações de sustentabilidade (gestão da informação e governança).
Verde	asset pricing; equilibrium; stocks; size; risk premium; regulatory uncertainty; factor zoo; c58; q56; m14; g11; g12; inference; performance; esg; earnings	Eixo “finanças e precificação”: conecta temas correlatos a mercado financeiro, risco e precificação (retornos, fatores, incerteza e métricas).
Azul	environmental; emissions; environmental performance; environmental disclosure; environmental actions; environmental claims; greenwashing announcements; investment; quality; stakeholder theory; social and governance; industry; tourism; stock-price	Eixo “conteúdo ambiental e evidências”: foca no desempenho ambiental (ações, emissões, alegações) e sua comunicação, com ligação a <i>stakeholders</i> e efeitos/qualidade.

	reactions; economic-performance	
Amarelo	attention; institutional investors; mutual fund distraction; overconfidence; emerging markets; legitimacy; impact; sustainability; esg decoupling; natural language processing; myth; shareholders	Eixo “percepção e reação de stakeholders/mercado”: aborda a atenção/investidores, legitimidade, impacto e reações, incluindo técnicas como NLP e temas comportamentais.
Roxo	attributions; csr gap; covid 19; dimensions; actually value sustainability; peer effect; investor sentiment; premium effect	Eixo “atribuição, lacunas e contexto”: reúne termos mais pontuais ligados a gap/atribuições e contextos específicos que afetam percepção/avaliação.
Azul claro	corporate governance; csr performance; financial performance; firm performance; information asymmetry; market; mediating role; empirical-evidence; firm; shareholders; reputation	Eixo “governança, assimetria e desempenho”: concentra estudos que conectam governança e informação a performance financeira e organizacional (com mediações e evidência empírica).
Laranja	greenwash; washing behaviour; substantive vs. symbolic; talk; walk; word-of-mouth; reputational risk; intention; bank; determinants	Eixo “talk vs. walk”: <i>Greenwashing</i> como desalinhamento entre discurso e prática, com consequências de reputação, determinantes e canais como WOM.
Marron	board interlock; constraints; resource dependence; media coverage; esg disclosure uncertainty; financing incentives; financing efficiency; nonlinear mechanism; inverted-u shape; risk	Eixo “mecanismos estruturais e restrições”: discute condicionantes organizacionais/estruturais, restrições, mídia e incerteza, incluindo relações não lineares.
Lilás	firm value; shareholder value; tax avoidance; philanthropy; propensity score; risk management; stock-price reactions	Eixo “efeitos mensuráveis e desenho empírico”: foca em valor, mercado e variáveis correlatas (ex.: tributação, filantropia) com indícios de estratégia empírica (propensity score).
Rosa	digital governance; false disclosures; financial crime risk	Eixo “integridade e risco informacional”: ramo menor que aponta para fraude, distorção, risco de crime financeiro e governança digital.

Fonte: Autores (2026)

O Quadro 5 evidencia que a amostra se organiza em torno de um núcleo central de termos ligados à gestão, disclosure e responsabilidade corporativa, que se conecta a ramificações mais específicas, como precificação e risco no mercado financeiro, desempenho ambiental e alegações, e dimensões de percepção/atenção de stakeholders. Essa estrutura sugere que o debate sobre greenwashing/ESG, no recorte analisado, não é isolado, mas atravessa simultaneamente a literatura de governança, transparência informacional, reputação e desempenho, compondo uma base conceitual integrada.

4.1 Análise de conteúdo

Esta seção busca identificar padrões, similaridades e mecanismos explicativos que atravessam o portfólio final. Em vez de tratar cada estudo de forma isolada, esta etapa organiza os artigos em grupos temáticos que refletem como o *Greenwashing* é operacionalizado, quais

fontes de dados sustentam as análises e, sobretudo, quais efeitos e condicionantes aparecem de modo recorrente.

O Quadro 2 sintetiza a lógica de agrupamento e funciona como guia para a discussão ao mostrar onde a evidência está mais concentrada, como ela foi produzida e o que ela sugere sobre o *Greenwashing* como problema de assimetria de dados, governança e percepção de stakeholders.

Quadro 6 – Categorias exploradas nos estudos

Grupo temático	Método	Fonte de dados	Artigos	Síntese do grupo
Mercados de	Estudo	Empresas	(Peng; Xie, 2024);	<i>Greenwashing</i> se associa a custos
Capitais na China.	longitudinal (painel)	listadas (bolsas chinesas) e bases financeiras	(Lin; Zhu; Meng, 2023); (Wang; Tang; Zhou, 2025)	econômicos e a distorções informacionais no mercado, com efeitos condicionados por governança/ambiente institucional.
Governança por stakeholders.	Estudo longitudinal (painel) + dados digitais	Mídias sociais, críticas públicas e dados de firmas	(Zhong et al., 2025)	A crítica pública funciona como mecanismo disciplinador: o <i>Greenwashing</i> aumenta críticas e estas se conectam a pior desempenho de mercado, ou seja, a reputação modula o efeito.
Governança e monitoramento por investidores institucionais.	Estudo longitudinal (painel)	Empresas (índices/mercado) e dados institucionais	(Liu; Li; Meng, 2023)	Menor monitoramento do investidor institucional se associa a maior desacoplamento, reforçando o <i>Greenwashing</i> como problema de assimetria informacional e governança.
Sinalização de compromisso e risco de interpretação equivocada.	Estudo longitudinal (painel)	Empresas listadas (mercado) e Dados de governança	(Nguyen; Jubb; Dias, 2024)	Mecanismos formais podem melhorar a percepção do mercado e, em certos casos, induzir recompensa mesmo quando a motivação se aproxima de <i>Greenwashing</i> .
Precificação de ativos e risco informacional.	Estudo de precificação (fatores)	Base global de retornos e dados ESG	(Bacher et al., 2025)	O <i>Greenwashing</i> não é um fator global estável; pode ter sido precificado em contexto específico (Europa pré-2016), sugerindo papel do ambiente regulatório.
Crises e Mudanças de contexto (pandemia).	Estudo de Evento + análise de estratégia CSR	Mercado específico (França)	(Khanchel; Lassoued; Gargouri, 2024)	Em choque de crise, práticas simbólicas podem ser recompensadas no curto prazo e penalizadas no longo prazo, indicando defasagem na detecção pelo mercado.

Fonte: Autores (2026)

Conforme o Quadro 2, o primeiro grupo, “Mercados de capitais na China”, a categoria reúne estudos que compartilham um desenho longitudinal baseado em painéis com empresas listadas e bases financeiras, tratando o *Greenwashing* como desalinhamento entre *disclosure* e conduta. Esse agrupamento é importante porque evidencia um eixo central do portfólio, onde o *Greenwashing* não aparece apenas como um inconveniente, mas como um fenômeno com consequências econômicas mensuráveis, associado a custo de financiamento, risco e distorções de precificação.

Ao reuni-los, o quadro destaca que os efeitos não são uniformes, pois variam conforme mecanismos de governança e o ambiente institucional, o que reforça a ideia de que o *Greenwashing* é, ao mesmo tempo, uma prática corporativa e um resultado de condições de monitoramento e verificação.

Os grupos seguintes deslocam a lente para mecanismos de governança e disciplina. Em “Governança por *stakeholders*”, o foco recai sobre a reação social e a atuação de arenas digitais, em que críticas públicas funcionam como sinal de contestação e podem se conectar a desempenho de mercado. A categoria deixa claro que a percepção dos *stakeholders* não é um elemento passivo e pode operar como mecanismo de pressão, ainda que modulada por reputação e regulação.

Já em “Governança e monitoramento por investidores institucionais”, a ênfase está na qualidade da supervisão, de modo que, quando a atenção do investidor é limitada, cresce o espaço para ESG externo sem mudança interna proporcional, reforçando o *Greenwashing* como falha de governança baseada em assimetria de informação. Em paralelo, o grupo “Sinalização de compromisso e risco de interpretação equivocada” mostra um ponto sensível: certos sinais formais de governança podem melhorar a leitura do mercado e gerar “credenciais” que nem sempre correspondem à substância, criando um risco de falso positivo na avaliação externa.

Sendo assim, os dois últimos agrupamentos capturam dimensões de contexto e mudança estrutural. Em “Precificação de ativos e risco informacional”, o quadro reúne a evidência de que o *Greenwashing* pode assumir natureza de risco informacional em períodos e regiões específicos, mas não se sustenta como fator global estável, sugerindo que padrões de regulação e padronização de divulgação alteram a forma como o mercado incorpora o fenômeno.

Em “Crises e mudanças de contexto”, o agrupamento explicita que choques exógenos podem ampliar incentivos ao simbolismo e produzir uma defasagem entre sinal e detecção: práticas associadas ao *Greenwashing* podem ser recompensadas no curto prazo e penalizadas no longo prazo, o que é central para a tese de que a percepção dos *stakeholders* depende do tempo, do canal informacional e da capacidade de verificação.

A síntese da revisão indica que o *Greenwashing* emerge, sobretudo, como um problema de assimetria informacional que atravessa comunicação corporativa, governança e reação de stakeholders. Em diferentes mercados e setores, a evidência converge para a ideia de que o valor da sinalização ESG depende menos do volume de divulgação e mais da consistência entre narrativa e conduta verificável (WEBER, 2018; PAPAGIANNAKIS *et al.*, 2024). Essa lógica reposiciona o debate, pois declara que não basta discutir intenção, torna-se necessário discutir métrica, verificabilidade e capacidade de detecção.

O ponto de contato metodológico mais recorrente é a operacionalização do *Greenwashing* como *gap* entre *disclosure* e desempenho, com variações de base e construção. Essa abordagem aparece tanto em medidas diretas de “fala – prática” (PAPAGIANNAKIS *et al.*, 2024), quanto em proxies de “*disclosure* acima da conduta” com dados de provedores (PENG; XIE, 2024; LIN, ZHU E MENG, 2023; ZHONG *et al.*, 2025) e em índices textuais que capturam discrepância entre linguagem e ação ambiental (ZHOU *et al.*, 2024). Em paralelo, há abordagens que tratam o fenômeno como gestão discursiva (tom anormalmente positivo) e seus efeitos informacionais (LIANG; WU, 2022), ou como classificação externa binária por exposição pública (TETI; ETRO; PAUSINI, 2024).

No eixo de consequências econômicas, os estudos sustentam que a discrepância tem custos mensuráveis, porém com intensidade e canal dependentes do contexto. Em turismo e hospitalidade, quando o *gap* se materializa, há penalização via vendas, enquanto a prática substantiva se associa a melhor desempenho e a fala isolada não agrega efeito (PAPAGIANNAKIS *et al.*, 2024). No crédito, o *Greenwashing* eleva o custo da dívida e o efeito se concentra em firmas mais vulneráveis, o que sugere que a penalização se intensifica quando a credibilidade já é mais frágil (PENG; XIE, 2024). No mercado acionário, o *Greenwashing* se liga ao *mispricing*, com destaque para a mediação subjetiva, além de variação por auditoria, competição e regulação (LIN, ZHU E MENG, 2023).

Ao mesmo tempo, o portfólio indica que a disciplina não é automática nem linear. A relação em U invertido sugere que níveis baixos de *Greenwashing* podem operar como sinal de legitimidade no curto prazo, mas a intensificação eleva o ceticismo e deteriora condições de financiamento, com moderadores ligados à visibilidade e redes de conselhos (XU; WANG, 2025). Em suma, o desacoplamento pode gerar retorno anormal positivo no curto prazo e penalização no longo prazo, sugerindo um processo de aprendizado do mercado, ainda que com atraso (KHANCHEL; LASSOUED; GARGOURI, 2024). A ausência de reação imediata a exposições públicas, em curtos períodos, reforça que parte do mercado pode não precificar o

evento no momento do choque de dados, sobretudo quando a medida é binária e a amostra exposta é pequena (TETI; ETRO; PAUSINI, 2024).

Os mecanismos de governança ajudam a explicar quando o desalinhamento se mantém e quando se torna detectável. A distração de investidores institucionais aumenta o desacoplamento, o que desloca parte do problema para falhas de monitoramento e limitações de atenção no ecossistema financeiro (LIU; LI; MENG, 2023). Na outra ponta, críticas em mídias sociais funcionam como governança “*bottom-up*”, conectando *Greenwashing* com condenação pública e pior desempenho de mercado, havendo moderação por regulação e reputação, além da possibilidade de mitigação por comunicação proativa (ZHONG *et al.*, 2025).

A credibilidade do *disclosure* aparece como variável estruturante, com dois alertas recorrentes: verificação e ambiguidade. A garantia externa reduz custo de capital e ajuda a separar discurso oportunista de melhoria crível, especialmente quando o desempenho é fraco e a alta divulgação tende a gerar suspeita (WEBER, 2018).

Em bancos, o *Greenwashing* aumenta a exposição reputacional, enquanto o pilar social pode ser menos penalizado no modelo base, e o escrutínio público intensifica a punição, o que sugere diferenças de verificabilidade entre dimensões e sensibilidade do ambiente institucional (VENTURELLI *et al.*, 2025). Em paralelo, estruturas internas de governança podem produzir “falso positivo”, onde comitês podem elevar liquidez e, em certos cenários, levar o mercado a recompensar sinais compatíveis com motivação de *Greenwashing* (NGUYEN; JUBB; DIAS, 2024).

O portfólio também amplia o escopo do dano para além de reputação e preço, ao aproximar *Greenwashing* e falsa divulgação de riscos de ilícitos, com moderação negativa da governança digital. A associação com risco de crime financeiro sugere que o fenômeno pode coexistir com práticas informacionais mais graves, principalmente quando a transparência do uso de recursos e qualidade do relato se tornam ambíguas (WANG; TANG; ZHOU, 2025).

Como fechamento, a discussão integrada sustenta três conclusões do portfólio: (I) O *Greenwashing* se manifesta, majoritariamente, como desalinhamento mensurável entre *disclosure* e conduta, com variações por método e provedor (PAPAGIANNAKIS *et al.*, 2024; ZHOU *et al.*, 2024; LIN, ZHU E MENG, 2023); (II) as consequências econômicas existem, mas variam por canal (vendas, dívida, *mispricing*, reputação), por janela temporal e por capacidade de detecção (PENG; XIE, 2024; XU; WANG, 2025; KHANCHEL; LASSOUED; GARGOURI, 2024); e (III) governança e verificação definem a fronteira entre sinal crível e sinal oportunista, com espaço para erros de leitura do mercado quando os mecanismos viram “credenciais” automáticas (Weber, 2018; Nguyen; Jubb; Dias, 2024).

A lacuna mais consistente que fica aberta é a necessidade de métricas mais rastreáveis e comparáveis, triangulação entre provedores, controvérsias e texto, além de desenhos que conectem penalizações a mecanismos comportamentais observáveis, sem reduzir o fenômeno a um único indicador.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo atende seu objetivo ao demonstrar que a fronteira entre ESG real e o *Greenwashing* não se define pelo volume de divulgação, mas pela consistência verificável entre discurso, desempenho e conduta. O problema central, portanto, não é comunicar a sustentabilidade, e sim quando a comunicação passa a operar como substituta da mudança real. No portfólio analisado, essa discrepância aparece de maneira recorrente: o ESG pode funcionar como sinal reputacional, mas, quando não é sustentado por evidências rastreáveis, amplia a dissonância de informação e enfraquece a confiança nas métricas de origem não financeira.

Os achados mostram que o *Greenwashing* é majoritariamente operacionalizado como desalinhamento mensurável entre o que é dito e o que é praticado, mas por vias metodológicas distintas. Essa diversidade amplia a leitura, mas também revela uma fragilidade: parte do efeito pode refletir falha de mensuração e ambiguidade do próprio rigor ESG, não apenas oportunismo. Ainda assim, o padrão mais consistente é claro, quando a inconsistência se torna detectável, tende a gerar custos econômicos e reputacionais.

No campo das consequências, a revisão indica efeitos relevantes sobre financiamento, valor e reputação, porém condicionados ao contexto e ao tempo. Em alguns cenários, surgem penalizações por custo da dívida, distorções de precificação, críticas públicas e maior exposição reputacional. Em outros, a disciplina não é imediata, e pode haver neutralidade no curto prazo ou até recompensa temporária em contextos de crise, com correção posterior. Isso reforça uma leitura crítica de que o *Greenwashing* não opera isoladamente na firma, ele depende do ecossistema de informação de quem monitora, por quais canais e em que horizonte temporal.

A governança aparece como variável decisiva para explicar quando o sinal é crível e quando vira uma farsa. Mecanismos de verificação, como avaliação externa, funcionam como filtro de credibilidade e reduzem a suspeita de discursos vazios, enquanto ambientes de maior escrutínio ampliam a capacidade de detecção. Ao mesmo tempo, o portfólio alerta para um risco menos óbvio: certas credenciais internas podem produzir falsos positivos e levar stakeholders a recompensar sinais que não correspondem à substância. Assim, a implicação prática é direta: não basta divulgar; é preciso tornar verificável, comparável e auditável o vínculo entre narrativa e ação.

As limitações do estudo decorrem do recorte e do tipo de evidência disponível, possíveis vieses de publicação, o que restringe generalizações e limites inerentes aos mapas bibliométricos, que descrevem padrões de metadados e conexões, mas não substituem a leitura substantiva das operacionalizações.

Como agenda futura, a revisão aponta a necessidade de (I) ampliar comparações entre países, setores e ambientes regulatórios; (II) avançar em métricas mais rastreáveis, com triangulação entre provedores, desempenho, texto e controvérsias; e (III) investigar mecanismos de detecção e dinâmica temporal para explicar quando e por quem o mercado aprende. Em síntese, a contribuição do estudo é afirmar que ESG versus *Greenwashing* é menos sobre retórica e mais sobre evidência, pois sem verificabilidade o ESG se torna uma mera linguagem de legitimidade sem nenhuma transformação real, e é essa noção que estrutura os achados do portfólio.

Este trabalho foi realizado com apoio da Universidade Federal do Piauí (UFPI).

REFERÊNCIAS

- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. NBR ISO 14001:2015. Sistemas de gestão ambiental – Requisitos e orientações. Rio de Janeiro: ABNT, 2015.
- BACHER, K. *et al.* Greenwashing risk in asset pricing: The shift after the Paris agreement. **Quantitative Finance**, 2025.
- BERG, F; KÖLBEL, J. F.; RIGOBON, R. Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. **Review of Finance**, 2022.
- BOREJO, M. L. R. A ameaça do greenwashing: O problema da métrica ASG. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) – **Instituto de Ensino e Pesquisa**, São Paulo, 2022.
- CHEN, Y; LIU, Y; WANG, C. ESG rating divergence, investor responses, and managerial myopic behavior. **Finance Research Letters**, 2025.
- DELMAS, M. A.; BURBANO, V. C. The drivers of greenwashing. **California Management Review**, 2011.
- FREEMAN, R. E. Strategic management: A stakeholder approach. **Boston**: Pitman, 1984.
- GLOBAL REPORTING INITIATIVE. GRI Standards: Principles for defining report content and quality. Amsterdam: GRI, 2021.
- HAZAEA, S. A *et al.* Sustainability assurance practices: A systematic review and future research agenda. **Environmental Science and Pollution Research**, 2022.

HOPWOOD, A. G.; UNERMAN, J.; FRIES, J. Accounting for sustainability: Practical insights. **London: Earthscan**, 2010.

KATHAN, Manuel C. *et al.* What you see is not what you get: ESG scores and greenwashing risk. **Finance Research Letters**, 2025.

KHALIL, M. A.; NIMMANUNTA, K. Conventional versus green investments: advancing innovation for better financial and environmental prospects. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, 2021.

KHANCHEL, I; LASSOUED, N; GARGOURI, R. Have corporate social responsibility strategies mattered during the pandemic: Symbolic CSR versus substantive CSR. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 2024.

LI, S; LIU, C. Corporate strategic greenwashing under ESG disclosure uncertainty: Financing incentives and nonlinear effects. **Journal of Environmental Management**, 2025.

LI, W; LU, Y; LI, W. Does CSR action provide insurance-like protection to tax-avoiding firms? Evidence from China. **Sustainability**, 2019.

LIANG, X; WU, H. Does the tone in corporate social responsibility reports misdirect analysts' forecasts in China? **Sustainability**, 2022.

LIN, X; ZHU, H; MENG, Y. ESG greenwashing and equity mispricing: Evidence from China. **Finance Research Letters**, 2023.

LIU, Y; LI, W; MENG, Q. Influence of distracted mutual fund investors on corporate ESG decoupling: evidence from China. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, 2023.

LYON, T. P.; MONTGOMERY, A. W. The means and end of greenwash. **Organization & Environment**, 2015.

NGUYEN, P. M; JUBB, C; DIAS, R. Motives for environmental and social engagement and stock liquidity: The moderating role of sustainability committees. **Pacific-Basin Finance Journal**, 2024.

PAGE, M. J. *et al.* The PRISMA 2020 statement: an updated guideline for reporting systematic reviews. **BMJ**, Londres, v. 372, n. 71, 2021.

PAPAGIANNAKIS, Giorgos E. *et al.* Are publicly traded tourism and hospitality providers greenwashing? **Tourism Management**, 2024.

PENG, Q; XIE, Y. ESG greenwashing and corporate debt financing costs. **Finance Research Letters**, 2024.

ROCHA, A. A. Greenwashing: conceitos, práticas, comportamentos e julgamentos. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – **Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)**, Naviraí-MS, 2021.

TETI, E; ETRO, L. L.; PAUSINI, L. Does greenwashing affect company's stock price? Evidence from Europe. **International Review of Financial Analysis**, 2024.

VENTURELLI, V *et al.* Assessing the influence of ESG washing on bank reputational exposure: a cross-country analysis. **Business Ethics, the Environment & Responsibility**, 2025.

WANG, L; TANG, R; ZHOU, X. Financial crime risks in environmental, social, and governance (ESG) investment: Perspectives on greenwashing and false disclosure. **Finance Research Letters**, 2025.

WEBER, J. L. Corporate social responsibility disclosure level, external assurance and cost of equity capital. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 2018.

XU, M; WANG, Y. Beyond the green facade: Evidence of a nonlinear link between greenwashing and financing efficiency. **Global Finance Journal**, 2025.

ZHONG, M. *et al.* ESG greenwashing and retail investor criticisms. **Research in International Business and Finance**, 2025.

ZHOU, Y *et al.* “Environmental disclosure greenwashing” and corporate value: The premium effect and premium devalue of environmental information. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 2024.

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

GUIMARÃES, N. A. R; RODRIGUES, M. C. O; SOUSA G. I. L; SANTOS M. S. F. ESG (Environmental, Social and Governance - Ambiental, Social e Governança) Versus Greenwashing: Identificando Práticas Sustentáveis Enganosas no Ambiente Corporativo. **Rev. FSA**, Teresina, v. 23, n. 6, art. 7, p. 128-161, jun. 2026

Contribuição dos Autores	N. A. R. Guimarães	M. C. O. Rodrigues	G. I. L. Sousa	M. S. F. Santos
1) concepção e planejamento.	X		X	X
2) análise e interpretação dos dados.	X	X	X	X
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X	X		X
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X			X