

INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

P.PORTO

M

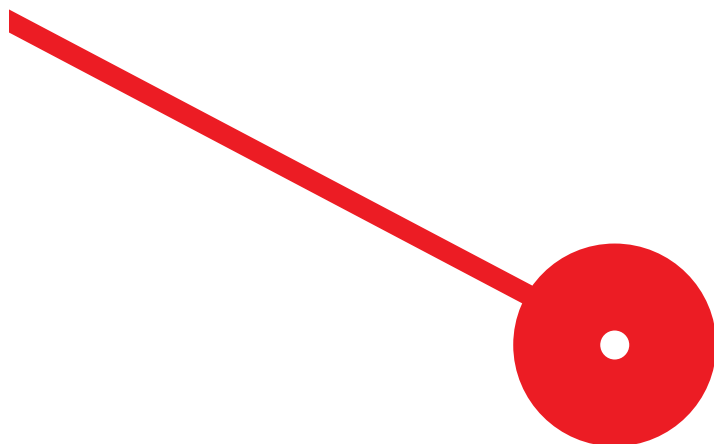
MESTRADO
ÁREA DE ESPECIALIZAÇÃO

Direitos humanos e rentabilidade empresarial: estudo caso da Patagonia

Ana Patrícia Mesquita Ramos

Esta versão contém as críticas e as sugestões dos elementos do júri.

07/2026



INSTITUTO
SUPERIOR
DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO
DO PORTO
POLITÉCNICO
DO PORTO

P.PORTO

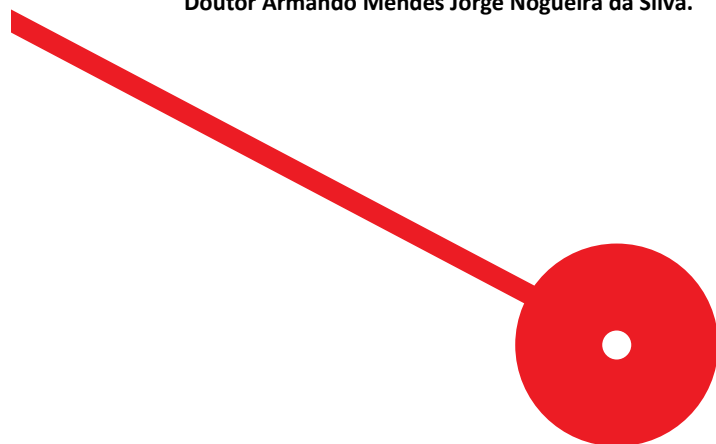
M

MESTRADO
ÁREA DE ESPECIALIZAÇÃO

Direitos humanos e rentabilidade empresarial: estudo caso da Patagonia

Ana Patrícia Mesquita Ramos

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de
Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de
Mestre em Finanças Empresariais, sob orientação de Professor
Doutor Armando Mendes Jorge Nogueira da Silva.



Agradecimentos

Gostaria de expressar a minha sincera gratidão a todos os que, direta ou indiretamente, tornaram possível a realização desta dissertação.

Ao meu orientador, Professor Doutor Armando Silva, pelo voto de confiança, pela disponibilidade e pelas orientações fundamentais que guiaram este trabalho.

Ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto e a todo o corpo docente, pelos conhecimentos transmitidos e pelas ferramentas académicas que enriqueceram este percurso.

Aos meus colegas e amigos, pelo companheirismo, pelas discussões que ampliaram horizontes e pelo apoio mútuo nos momentos mais exigentes.

Por fim, um agradecimento especial à minha família, em particular à minha mãe e aos meus irmãos, pelo amor incondicional, pela compreensão e pelo incentivo constante. Sem o vosso apoio, este caminho teria sido incomparavelmente mais difícil.

A todos, o meu profundo obrigada.

Resumo:

A integração dos direitos humanos na estratégia empresarial constitui, para além da esfera ética, um mecanismo de criação de valor económico e de diferenciação de mercado no longo prazo. A presente dissertação analisa a associação entre o respeito pelos direitos humanos e a performance económico-financeira da Patagonia. Metodologicamente, adota-se uma abordagem qualitativa de natureza exploratória, num estudo de caso único de carácter extremo. A recolha de dados baseou-se na triangulação documental de fontes secundárias, incluindo relatórios oficiais da Patagonia, auditorias externas pela *Fair Labor Association* (FLA) e pelo *B Lab*, literatura académica e dados setoriais extraídos da base de dados de Damodaran.

Os resultados revelam que a Patagonia implementa mecanismos robustos de *due diligence* em direitos humanos ao longo de toda a sua cadeia de valor, com destaque para auditorias laborais, o programa *Fair Trade* e política de compras responsáveis. Conclui-se que estas práticas não penalizam a rentabilidade, pelo contrário, geram margens líquidas competitivas e um prémio de valorização de mercado face ao setor, ao mitigarem riscos reputacionais, operacionais e regulatórios no âmbito da expansão das normas ESG.

O estudo apresenta limitações decorrentes da dependência exclusiva de dados secundários e da indisponibilidade pública de informações financeiras detalhadas. Sugere-se para investigações futuras a inclusão de dados primários através de entrevistas estruturadas, análises comparativas com empresas concorrentes de capital aberto e abordagens quantitativas alargadas no setor de vestuário.

Palavras chave: Direitos Humanos, Desempenho Financeiro, Estudo Caso, Cadeia de Valor.

Abstract:

The integration of human rights into corporate strategy constitutes a mechanism for economic value creation and long-term market differentiation, extending beyond the purely ethical sphere. This dissertation analyzes the relationship between the respect for human rights and Patagonia's economic and financial performance. Methodologically, a qualitative, exploratory approach is adopted, based on an extreme single case study. Data collection relied on the document triangulation of secondary sources, including official corporate reports from Patagonia, external audits by the *Fair Labor Association* (FLA) and *B Lab*, academic literature, and industry data retrieved from the Damodaran database.

The results reveal that Patagonia implements robust human rights due diligence mechanisms across its entire value chain, particularly through labor audits, the *Fair Trade* program, and responsible purchasing policies. It is concluded that these practices do not penalize profitability; instead, they generate competitive net margins and a market valuation premium over the industry average by mitigating reputational, operational, and regulatory risks within the context of expanding ESG standards.

The study presents limitations stemming from an exclusive reliance on secondary data and the public unavailability of detailed financial information. For future research, it is suggested to include primary data through structured interviews, comparative analyses with publicly traded competitors, and broader quantitative approaches within the apparel sector.

Key words: Human Rights, Financial Performance, Case Study, Value Chain.

Índice geral

Capítulo I - Introdução	1
Capítulo II – Revisão da Literatura.....	4
2.1 Direitos humanos no contexto empresarial	5
2.2 Direitos humanos e ESG	6
2.3 Relação entre direitos humanos e desempenho financeiro	7
2.3.1 Enquadramento teórico.....	7
2.3.2 Fatores organizacionais e institucionais que influenciam o compromisso empresarial com os direitos humanos.....	9
2.3.3 Evidências empíricas	10
Capítulo III – Metodologia	19
Capítulo IV – Estudo de caso e discussão.....	23
4.1 Enquadramento do setor de vestuário.....	24
4.2 Enquadramento da Patagonia	25
4.2.1 Estrutura de propriedade e governação corporativa	26
4.2.2 Modelo operacional e estrutura de ativos.....	27
4.2.3 Capital humano e cultura organizacional	28
4.3 Mecanismos de integração de direitos humanos na cadeia de valor	28
4.3.1 Origem.....	29
4.3.2 Produção	30
4.3.2.1 Mecanismos de governação e auditoria.....	31
4.3.2.2 Condições laborais e remunerações.....	32
4.3.2.3 Práticas de compra responsáveis e cadeia de fornecimento	34
4.3.3 Pós-produção	34
4.3.3.1 Worn Wear: economia circular e captura de valor residual	34
4.3.3.2 Reciclagem e responsabilidade pós consumo.....	35
4.3.3.3 Tensão estrutural: durabilidade ou crescimento	35

4.4	Análise económica e financeira da Patagonia	37
4.4.1	Evolução das receitas e crescimento	37
4.4.1.1	Evolução das receitas.....	37
4.4.1.2	Distribuição de dividendos	39
4.4.2	Estrutura e evolução dos custos associados a direitos humanos	40
4.4.2.1	Programa <i>Fair Trade</i>	40
4.4.2.2	Utilização de materiais reciclados	41
4.4.2.3	Compromisso “1% for Planet”	41
4.4.2.4	Custos de energia e descarbonização da cadeia de valor.....	43
4.4.2.5	Composição financeira da Patagonia.....	44
4.4.3	Fontes de rendimentos e diversificação.....	44
4.4.3.1	Rendimentos secundários	45
4.4.3.2	Rendimentos financeiros e de capital de risco.....	46
4.4.3.3	Redução de custos operacionais via publicidade orgânica.....	47
4.4.3.4	Gestão de tesouraria e critérios financeiros.....	48
4.4.4	Métricas de eficiência operacional e financeira	48
4.5	Posicionamento estratégico	51
4.5.1	As cinco forças de Porter.....	51
4.5.2	Análise SWOT.....	53
Capítulo V – Conclusão.....		56
Referências bibliográficas.....		59
Apêndices.....		70
Apêndice I – Portfólio da Tin Shed Venture		71
Apêndice II – Tabela suporte 5 forças de Porter		72
Anexos.....		73
Anexo I – Consumo de energias fósseis e renováveis		74
Anexo II – Planeamento de recursos a alocar na cadeia a montante		75

Índice de Figuras

Figura 1: Estrutura de propriedade da Patagonia	26
Figura 2: Localização geográfica da parte industrial da Patagonia.....	31
Figura 3: Integração de mecanismos de direitos humanos e sustentabilidade na cadeia de valor da Patagonia	36
Figura 4: Cinco forças de Porter	52

Índice de Tabelas

Tabela 1: Direitos humanos no Pilar Social do ESG: mecanismos, evidências empíricas e implicações	13
Tabela 2: Fatores organizacionais e institucionais que influenciam o compromisso empresarial com os direitos humanos.....	15
Tabela 3: Direitos humanos e desempenho financeiro.....	17
Tabela 4: Canais de transmissão dos direitos humanos para criação de valor	18
Tabela 5: Evolução da receita.....	38
Tabela 6: Distribuição de dividendos para a Holdfast Collective	39
Tabela 7: <i>Fair Trade</i> (FT)	40
Tabela 8: Evolução da utilização de materiais reciclados	41
Tabela 9: 1% para o Planeta	42
Tabela 10: Gastos de energia ao longo da cadeia de valor.....	43
Tabela 11: Custos correntes e não correntes da Patagonia.....	44
Tabela 12: Reparações e centros de reparações	46
Tabela 13: Comparação de indicadores financeiros e operacionais da Patagonia com a média do setor de vestuário (2021-2026)	50
Tabela 14: Análise SWOT da Patagonia	53

Lista de abreviaturas

CAGR – *Compound Annual Growth Rate* (Taxa de Crescimento Anual Composta)

CHRB – Índice de Referência de Direitos Humanos Corporativos

DH – Direitos Humanos

ESG – *Environmental, Social and Governance*

FLA – *Fair Labor Association*

HRDD – *Human Rights Due Diligence*

I&D – Investigação e Desenvolvimento

MSRP – *Manufacturer's suggested retail price*

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PBCs – *Public Benefit Corporations*

PNC – Ponto de Contacto Nacionais

RBV – *Resource – based view* (Teoria da Visão Baseada nos Recursos)

RECs – *Renewable Energy Certificates* (Certificados de energia renováveis)

ROA – *Return on Assets*

ROE – *Return on Equity*

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

SER – *Social and Environmental Responsibility*

UDHR – Declaração Universal dos Direitos Humanos

UNGPs – Princípios orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e Direitos Humanos

VCIU – *Verified Carbon Intervention Unit*

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

O papel das organizações privadas na garantia e na promoção dos direitos humanos tem estimulado a atenção e o debate sobre a governação corporativa global. Com a expansão das cadeias de fornecimento internacionais, as empresas adquirem uma capacidade de influência socioeconómica que compete, frequentemente, com a esfera de atuação dos Estados. Neste cenário, confrontam-se duas perspetivas: a que encara os direitos humanos como custos operacionais sem retornos financeiros diretos (Friedman, 1970), e a perspetiva defensora de que a integração proativa e ética atua como um fator de diferenciação estratégica e de criação de valor a longo prazo (Edeigba et al., 2026).

Paralelamente, os mercados de capitais incorporam cada vez mais ESG (*Environmental, Social and Governance*) nos seus critérios de alocação de capital, nos quais os direitos humanos se encontram incluídos (Amel-Zahed et al., 2018). As entidades que violam estes princípios enfrentam riscos significativos, como a exclusão das carteiras de investimento, barreiras à exportação e sanções legais (Schmidt et al., 2009).

A indústria global de vestuário ilustra esta dinâmica e este debate. Este mercado foi avaliado em cerca de 1,84 biliões de dólares em 2025, o que representa 1,63% do PIB mundial, e empregava aproximadamente 11,9% da força de trabalho global, com forte concentração geográfica no continente asiático (UniformMarket, 2025). Apesar da sua relevância económica e social, o setor apresenta um histórico problemático quando referimos os direitos humanos, comprovado por eventos como o colapso do edifício de Rana Plaza em 2013, que resultou em mais de 1.100 mortes (Euronews Portugal, 2023), o incêndio na fábrica Ali Enterprises, no Paquistão em 2012 (IndustriALL Global Union, 2023), ou o incêndio na Triangle Shirtwaist, nos EUA em 1911 (In These Times, 2025). Estes eventos revelaram, persistentemente, falhas na monitorização de fornecedores subcontratados, pressões sobre as margens de custos e a precariedade das condições de trabalho.

Neste contexto, a presente dissertação introduz um estudo de caso focado na empresa norte-americana Patagonia. O objetivo central consiste em compreender como o respeito pelos direitos humanos se reflete no posicionamento estratégico e na performance económico-financeira da empresa. Afastando-se de abordagens econométricas, a investigação adota uma perspetiva concetual para mapear como as práticas éticas promovem a proteção do valor da empresa.

O estudo é orientado pelas seguintes questões de investigação:

1. Como a organização integra os direitos humanos na sua estratégia e nas suas operações?
2. De que forma estas práticas se relacionam com a gestão de risco e o desempenho financeiro?
3. Que mecanismos explicam a criação de valor económico associada aos direitos humanos?
4. Que fatores organizacionais e institucionais condicionam a implementação de práticas de direitos humanos?
5. Como as práticas de excelência em direitos humanos e ética na cadeia de fornecimento se refletem no posicionamento estratégico da empresa?

Em termos de organização estrutural, a dissertação encontra-se dividida em quatro capítulos. O Capítulo II apresenta a revisão da literatura que aborda os direitos humanos no contexto empresarial, o enquadramento ESG e a relação entre práticas sociais e o desempenho financeiro. O Capítulo III descreve a metodologia de investigação, justifica o método selecionado e descreve o processo de análise. O Capítulo IV desenvolve e expõe as estimativas económicas e financeiras obtidas através dos relatórios operacionais da empresa. Além disso, promove uma discussão, relacionando diretamente com a literatura preexistente. Por fim, o Capítulo V sintetiza as principais conclusões, implicações práticas, limitações e sugestões para investigação futura.

CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Direitos humanos no contexto empresarial

Os direitos humanos (DH) são garantias universais inerentes a todos os indivíduos pelo simples facto de serem humanos (Donnelly, 2019; Nickel, 2012), constituindo um limiar mínimo essencial e não um ideal máximo de bem-estar. Sob esta premissa, a transição para o contexto empresarial clarifica as responsabilidades mínimas das organizações relativamente ao impacto das suas atividades sobre os indivíduos e a comunidade. Deste modo, tais responsabilidades não se limitam a ações filantrópicas ou voluntárias, mas exigem, a mitigação e a prevenção das condições que comprometam a dignidade humana (Ruggie, 2011).

A Declaração Universal dos Direitos Humanos (UDHR), proclamada em 1948, estabeleceu pela primeira vez um conjunto de direitos humanos fundamentais a serem universalmente protegidos (United Nations, 2025), no entanto, a responsabilidade do seu cumprimento pertencia exclusivamente aos Estados. Contudo, a globalização económica e o crescente poder das empresas multinacionais evidenciaram a necessidade de integrar também o setor empresarial neste regime normativo.

Neste contexto, o Conselho de Direitos Humanos das Nações Unidas aprovou, em 2008, um quadro que assenta em três pilares fundamentais:

1. O dever do Estado de proteger os direitos humanos contra abusos por parte de terceiros, incluindo as empresas;
2. A responsabilidade das empresas de respeitar os direitos humanos, evitando causar ou contribuir para impactos negativos;
3. A necessidade de garantir o acesso das vítimas a mecanismos eficazes de reparação, judiciais e extrajudiciais.

Estes pilares deram origem aos Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre as Empresas e os Direitos Humanos (UNGPs), formalmente adotados em 2011 (Ruggie, 2011). Os UNGPs fornecem orientações práticas para a integração dos direitos humanos nas operações empresariais e introduzem conceitos como o *human rights due diligence* (HRDD).

De forma complementar, as Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) para Empresas Multinacionais, publicadas inicialmente em 1976 e atualizadas em 2023, reforçam estas orientações ao estabelecer

normas voluntárias de conduta empresarial responsável, que inclui a proteção dos direitos humanos e mecanismos de reclamações através dos Pontos de Contacto Nacionais (PCN)¹ (OCDE, 2025).

A consolidação destes instrumentos normativos deve ser interpretada não apenas como uma preocupação ética, mas como um instrumento para a criação de valor sustentável, com implicações positivas no desempenho financeiro das empresas e na redução de riscos legais e reputacionais (Ruggie, 2011). Esta ligação será aprofundada nas secções seguintes, nomeadamente no enquadramento ESG.

2.2 Direitos humanos e ESG

Tradicionalmente assente num carácter voluntário e filantrópico, a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) deu lugar, com a consolidação do conceito ESG, a um modelo regulado e orientado por incentivos de mercado. Deste modo, as considerações sociais e ambientais deixaram de ser meramente opcionais e passaram a ser integradas de forma estratégica por pressão dos investidores (Passas, 2024).

A crescente preocupação com os direitos humanos, enquadrada no conceito ESG, está ativamente associada ao desenvolvimento de mecanismos de *human rights due diligence* (HRDD). Contudo, a aplicação prática destes mecanismos enfrenta grandes desafios. Numa revisão sistemática da literatura, Both et al. (2025) identificam que as empresas tendem a limitar as suas políticas ao primeiro nível da cadeia e a priorizar os stakeholders economicamente poderosos, negligenciando os grupos vulneráveis. Esta falha de implementação é explicada por Islam et al. (2021) que, ao analisarem as cadeias de abastecimentos no Bangladesh, demonstram que muitas empresas divulgam políticas de direitos humanos que não se traduzem em práticas concretas, introduzindo o conceito de *moral power*. Este conceito está associado a três dimensões: a intenção moral, a capacidade moral e o prestígio moral. Quando a divulgação destas políticas não é sustentada por ações que reforcem estes três princípios, a reputação ética pode influenciar

¹ Os Pontos de Contacto Nacionais (PNC) para uma Conduta Empresarial Responsável encontram-se estabelecidos nos 52 países aderentes às Diretrizes da OCDE. Estes órgãos operam com três objetivos centrais: promover a divulgação e a sensibilização das diretrizes, atuar como instâncias não judiciais de mediação e resolução de reclamações e apoiar a formulação de políticas públicas orientadas para o comportamento ético dos negócios. A estrutura institucional de cada PNC pode assumir natureza pública ou privada, estando a sua eficácia e conformidade sujeita a avaliações e revisões periódicas por pares.

a percepção externa, mas revela-se insuficiente para gerar legitimidade moral ou garantir impactos económicos positivos. Para mitigar estas falhas, Tjondro et al. (2022) concluíram que estruturas de governação robustas, como conselhos independentes e elevados níveis de transparência, reforçam os efeitos positivos das práticas dos direitos humanos, ao sinalizar compromisso institucional e reduzir as percepções de risco entre investidores.

As certificações externas surgem como mecanismos de credibilização das práticas sociais, cujo propósito é validar a sua execução efetiva. Chauhan et al. (2020), num estudo de caso com sete empresas detentoras da certificação B-Corporation, concluíram que este selo influencia comportamentos internos, promove alinhamento com padrões internacionais e reforça a percepção externa de responsabilidade. Um estudo quantitativo fundamentado no método de Diferença em Diferença (DiD), compreendido entre 2013 e 2018, demonstrou que a obtenção da certificação B-Corporation impulsiona o crescimento das receitas no curto e médio prazo (Paelman et al., 2021). No entanto, Patel et al. (2021), através da análise de dados em painel aplicada a 978 empresas entre 2017 e 2020, revelaram que as certificações não se traduzem em melhorias imediatas de rentabilidade ou de estabilidade financeira da organização, em virtude dos elevados custos iniciais de conformidade.

Perante esta divergência na literatura, Amel-Zahed et al. (2018), com base num inquérito a 413 investidores profissionais globais, mostraram que as informações ESG são consideradas materialmente relevantes para o desempenho financeiro das empresas. Ainda assim, os autores evidenciaram que a maioria dos investidores continua a ser predominantemente motivada por indicadores financeiros tradicionais, utilizando os dados ESG sobretudo como uma ferramenta de gestão de risco e de avaliação da capacidade da empresa para criar valor sustentável, mais do que por motivações puramente éticas.

2.3 Relação entre direitos humanos e desempenho financeiro

2.3.1 Enquadramento teórico

A abordagem de Amartya Sen permite enquadrar a relevância dos direitos humanos nas análises económicas ao estabelecer uma ligação entre o desenvolvimento humano e o

desempenho económico. Segundo Fukuda-Parr (2003), o desenvolvimento, na perspectiva da Sen, resulta da expansão das liberdades reais das pessoas, que incluem a educação, saúde, condições de trabalho dignas e a participação social. Neste sentido, os direitos humanos funcionam como garantias institucionais que promovem o desenvolvimento de capacidades individuais. Sob a ótica da Teoria da Visão Baseada nos Recursos (*Resource-Based View*, RBV), estas capacidades individuais passam a ser entendidas como um ativo crítico na organização: o capital humano. De acordo com Barney (1991), a vantagem competitiva sustentável depende da posse de recursos valiosos, raros, difíceis de imitar e insubstituíveis. Assim, ao assegurar o respeito pelos direitos humanos, a igualdade e a segurança, as empresas não só promovem o bem-estar social, como cultivam um recurso estratégico insubstituível que potencia a produtividade, incentiva e reforça a sua posição no mercado.

A Teoria das Partes Interessadas (*Stakeholder Theory*), proposta por Freeman (1984/2010), reforça esta ligação ao argumentar que o desenvolvimento da empresa depende da gestão equilibrada das relações com diversos grupos, incluindo trabalhadores, clientes, fornecedores e comunidades. A violação de direitos humanos tende a intensificar os conflitos com estes grupos, enquanto a sua proteção contribui para a criação de valor a longo prazo. Além disso, Godfrey et. al. (2009) acrescentam que o bom desempenho social gera um “capital moral” que atua como uma forma de seguro reputacional, logo reduz a probabilidade e o impacto de eventos negativos, como sanções regulatórias ou conflitos comunitários. Também a literatura clássica sugere que o respeito pelos direitos humanos fortalece a legitimidade institucional e reduz conflitos com stakeholders e constrói confiança social (Fomburn, 1997; Ashforth et al., 1990).

A literatura sobre criação de valor partilhado (Porter et al., 2011), argumenta que a abordagem estratégica de problemas sociais relevantes pode gerar simultaneamente benefícios económicos e sociais. Esta perspectiva articula-se com o enquadramento das organizações híbridas², descritas por Battilana et al. (2014), que combinam objetivos sociais e económicos, no núcleo do modelo de negócio.

² De acordo com Battilana et al. (2024), as organizações híbridas são entidades estruturadas que combinam a geração de valor social (típico de setor não lucrativo) e a sustentabilidade financeira através de uma atividade comercial (típico do setor privado). Ao contrário das empresas tradicionais que praticam a filantropia de forma periférica, nas organizações híbridas os objetivos sociais e económicos estão intrinsecamente interligados no modelo de negócio principal.

Por fim, a Teoria da Sinalização (Spence, 1973; Bergh et al., 2014) fornece um enquadramento útil para compreender como práticas de direitos humanos funcionam como sinais credíveis para o mercado. Em contextos de assimetria de informação, as empresas recorrem a ações observáveis, como certificações, programas sociais ou divulgação de políticas, para comunicar o seu comportamento ético. Os sinais credíveis tendem a ser mais caros de imitar, o que explica por que razão as práticas robustas podem reforçar a reputação, reduzir as perceções de risco e influenciar positivamente o desempenho financeiro.

2.3.2 Fatores organizacionais e institucionais que influenciam o compromisso empresarial com os direitos humanos

A dimensão e a maturidade organizacional influenciam o compromisso com os direitos humanos. Empresas grandes e antigas tendem a adotar melhores práticas sociais, devido à maior visibilidade pública (Arifah, 2024). No entanto, a reputação acumulada pode reduzir a pressão externa para manter padrões elevados (Ciravegna et al., 2021; Krüger, 2014).

O contexto regulatório também condiciona o comportamento empresarial. Assim, a adoção de práticas de direitos humanos deve considerar a qualidade regulatória dos países onde a empresa opera ou planeia operar (Keig et al., 2015; Fiaschi et al., 2017). Sob esta perspetiva, a internacionalização deve ser adotada cuidadosamente, uma vez que o aumento da complexidade da cadeia de valor se relaciona positivamente com o risco de práticas antiéticas em países com menor supervisão (Surroca et al., 2013; Chae et al., 2024). Adicionalmente, Mejía et al. (2025) demonstraram que práticas eficazes de compra, armazenamento e distribuição melhoram a produtividade e reduzem atrasos, contribuindo para um desempenho sustentável. No contexto dos DH, esta eficiência operacional é importante, pois o planeamento logístico antecipado evita a necessidade de subcontratação temporária e precária por parte dos fornecedores. Deste modo, mitiga a imposição de cargas horárias exaustivas e turnos extraordinários forçados, assegurando condições de trabalho dignas e seguras ao longo de toda a cadeia de valor.

Complementarmente, a Teoria da Curva do Sorriso (Baldwin et al., 2021) ajuda a explicar esta dinâmica de deslocação ao mostrar que as atividades de menor valor acrescentado, como a produção têxtil, tendem a localizar-se em países em desenvolvimento, onde

maioritariamente os empregos são de baixa remuneração e mais sujeitos a abusos. Esta deslocação estrutural visa reduzir custos operacionais e aumentar margens, mas simultaneamente expõe as empresas a riscos sociais mais elevados.

2.3.3 Evidências empíricas

Embora a literatura que isola especificamente a dimensão dos DH seja ainda escassa em comparação com os estudos macro de RSC e ESG, as evidências econométricas recentes indicam que essa variável maioritariamente gera impactos a nível operacional e na avaliação de mercado.

No plano de rendibilidade operacional, as evidências empíricas demonstram que as práticas de direitos humanos, estão associadas a melhorias na performance financeira. Chen et al. (2015) aplicaram uma análise de dado em painel para examinar uma amostra de 75 empresas industriais durante o período de 2009 e 2013. Os autores concluíram que a divulgação de práticas sociais, incluindo os DH, apresenta uma relação positiva com o retorno do capital próprio (ROE). Complementarmente, Pehlivanli (2023) observou uma associação positiva entre pontuações de direitos humanos e métricas financeiras (ativos totais, relação preço/valor patrimonial, receitas, EBITDA e margem de lucro líquido) numa amostra *cross-section* de 54 grandes empresas do setor de mineração e de extração, em 2019. Aplicando o coeficiente de correlação de Spearman, o autor salienta que, embora não estime causalidade, ambas as variáveis demonstram acompanhar-se sistematicamente na realidade corporativa.

Em consonância, o relatório do United Nations Development Programme et al. (2025) analisou a associação empírica entre as práticas de *due diligence* em direitos humanos (HRDD), mensurado pelo Índice de Referência de Direitos Humanos Corporativos (CHRB), e o desempenho financeiro. O estudo abrangeu uma amostra de 235 empresas globais de 5 setores diferentes (incluindo, vestuário) entre os períodos 2017-2024. Através de um modelo de regressão de efeitos fixos em painel, os investigadores concluíram que a melhoria nas práticas de direitos humanos promove uma melhoria no ROA. Evidencia-se, assim, que os investimentos iniciais são compensados pelo desenvolvimento de cadeias de fornecimento mais resiliente e por uma força de trabalho mais produtiva, gerando eficiência operacional que igualam ou superam os custos incorridos, sem que se verifique uma reação negativa do mercado aos custos iniciais.

Alinhado com esta segunda análise de mercado, Edeigba et al. (2026) estudaram uma amostra de 543 empresas cotadas nos Estados Unidos entre os anos de 2002 e 2024. Utilizando estimadores de Mínimo Quadrados Ordinários (MQO), os autores identificaram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre direitos humanos e o valor de mercado da empresa (Tobin's Q^3). O estudo demonstrou que este desempenho de mercado é fortemente potencializado quando aplicado em sinergias com os restantes fatores ambientais e de governação.

Contudo, a literatura apresenta algumas nuances relativamente a estes efeitos. Por um lado, Schmidt et al. (2009) mostram que, em alguns países, como os EUA e o Reino Unido, as violações de direitos humanos têm impactos negativos imediatos sobre o preço das ações, enquanto noutros contextos institucionais esses efeitos são menos evidentes, o que reflete as diferenças de sensibilidade dos mercados e a eficácia dos mecanismos regulatórios. Por outro lado, Engelen et al. (2025) analisaram 225 eventos de violações de direitos humanos envolvendo as empresas do Norte Global com operações no Sul Global, assumindo a distinção das economias desenvolvidas das nações em desenvolvimento. Através do cálculo de retornos anormais acumulados (CAR) no mercado acionário, os autores verificaram que estes abusos nem sempre resultam em penalizações financeiras imediatas, ou seja, a reputação corporativa e o valor da firma podem permanecer intactos na percepção dos investidores.

Em contraste, numa linha argumentativa clássica argumenta-se que implementação das práticas sociais gera custos que não são totalmente compensados pelos benefícios económicos. Friedman (1970) defende que o desvio de recursos para fins não operacionais poderá criar desvantagens competitivas e colocar em risco a eficiência e a rentabilidade das empresas. Validando empiricamente esta visão, Smith et al. (2018) analisaram 92 empresas do Fortune 500 que incluíram especificamente o termo “direitos humanos” na sua comunicação. Através da análise transversal com dados recolhidos de 2016, os autores avaliaram a associação entre o posicionamento ético e a performance financeira do período. Em média, observaram que essas empresas apresentaram margens de lucro mais baixas e níveis de endividamento significativamente mais elevados do que

³ O Tobin Q's é uma métrica financeira utilizado para avaliar o valor de mercado de uma empresa e o custo de reposição dos seus ativos. No contexto deste estudo, um $Q>1$ indica que o mercado valoriza os investimentos intangíveis em direitos humanos, demonstrando que os custos iniciais de conformidade são absorvidos pelo mercado. Inversamente, um $Q<1$ sugeriria que os custos operacionais destas políticas penalizam o valor de mercado face ao valor real dos ativos físicos da organização.

a média geral de mercado das 15 maiores indústrias. Contudo não se verificou uma diferença estatística nos rácios de Preço/Lucro (P/L) e no ROE, sugerindo que os investidores não diferenciam as empresas conforme as suas práticas de direitos humanos.

Por fim, a literatura estuda os principais mecanismos para explicar a relação entre direitos humanos e a rentabilidade refere-se ao impacto das práticas sociais na perceção do risco e, consequentemente, no custo do capital. Os estudos recentes indicam que um melhor desempenho social em direitos humanos pode reduzir o risco corporativo percebido e, consequentemente, o custo do capital próprio. Por exemplo, Wong et al. (2024), no mercado norte-americano, analisaram 438 empresas e concluíram que os investidores valorizam as práticas socialmente responsáveis e percebem a empresa com menor risco, logo atribuem um prémio de risco mais baixo.

A literatura explora também a influência do desempenho social sobre o custo da dívida. Oikonomou et al. (2011) mostraram que o mercado obrigacionista incorpora práticas sociais na avaliação de risco, penalizando empresas com fraco desempenho social mediante classificações mais baixas e spreads mais elevados. Evidências recentes confirmam este mecanismo em diferentes contextos institucionais, tanto no Japão (Okimoto et al., 2023) como na China (Lian et al., 2023).

Por outro lado, Wilberg et al. (2025) mostraram que, em alguns setores como o de bens básicos, os credores podem perceber investimentos sociais como risco ou desperdício de recursos. No entanto, quando analisam o desempenho das práticas ESG no seu conjunto, os resultados mantêm-se negativos, em linha com outros estudos que identificam perceções de custo e ausência de retorno imediato.

Para sistematizar e mapear as principais correntes teóricas, apresenta-se de seguida o mapeamento da literatura preexistente estruturado em quatro eixos analíticos fundamentais. A Tabela 1 analisa a integração e os mecanismos dos direitos humanos no Pilar Social do enquadramento ESG, enquanto a Tabela 2 sintetiza os fatores organizacionais e institucionais que condicionam o compromisso ético das empresas. Complementarmente, a Tabela 3 reúne as evidências empíricas da relação entre os direitos humanos e o desempenho financeiro. Por fim, o capítulo teórico encerra com a Tabela 4, que detalha os canais de transmissão de valor através do custo do capital e do mercado obrigacionista. Esta arquitetura documental serve de suporte comparativo direto à análise do presente estudo de caso

Tabela 1: Direitos humanos no Pilar Social do ESG: mecanismos, evidências empíricas e implicações

<i>Autor (Ano)</i>	Enquadramento	Amostra	Metodologia	Principais Resultados
<i>Tjondro et al. (2022)</i>	Governance e divulgação de informação DH	345 empresas listadas na bolsa da Indonésia	Análise de dados em painel	Efeito positivo da divulgação dos DH no valor da empresa é reforçado pela presença de membros independentes no conselho de supervisão.
<i>Chen et al. (2015)</i>	Divulgação de informação DH	75 empresas do setor industrial	Análise de dados em painel	Neste estudo foram analisados 4 compostos sociais, entre eles os DH. O nível de divulgação dos DH apresenta uma relação positiva com o ROE.
<i>Both et al. (2025)</i>	Gestão de risco de DH e <i>due diligence</i>	66 artigos	Revisão sistemática da literatura (bibliometria/análise de conteúdo)	Realça o risco de exclusão das práticas sociais para os <i>stakeholders</i> vulneráveis, propõem a ampliação de um controlo para além da cadeia de fornecimento direta e afirma que DH devem ser considerado como ativo estratégico, na criação de valor de longo prazo.
<i>Islam et al. (2021)</i>	<i>Moral power</i>	20 entrevistados	Estudo caso	Encontraram uma diferença entre discurso e práticas, reputação ética é diferente de melhoria real e direitos humanos não está associado automaticamente a retornos financeiros.
<i>Chauhan et al. (2020)</i>	Mudanças de perceções devido à certificação B-Corporation	7 empresas	Estudos de caso múltiplos	Concluiu-se que a empresa alterara os seus processos internos para se adaptar aos padrões internacionais e altera a perceção e diferentes stakeholders, como por exemplo, os clientes e os investidores percebem a empresa como uma “garantia”.
<i>Paelman et al. (2021)</i>	Certificação B-Corporation afeta a taxa de crescimento de curto e médio prazo	129 empresas (2013-2018), 6 anos antes e 5 depois da certificação 129 de controlo	Análise quantitativa (DiD)	Concluíram que existe uma relação positiva entre a certificação e a taxa de crescimento das vendas das receitas, onde o efeito intensifica-se ao longo do tempo.

<i>Patel et al. (2021)</i>	Certificação B-Corporation e desempenho financeiro	355 empresas B-Corp e 623 empresas controlo	Análise de dados em painel	A certificação não garante ganhos financeiros imediatos no ROA e pode aumentar a volatilidade operacional. O declínio no rácio de capital próprio sugere uma estrutura de capital mais alavancada ou maior reinvestimento social.
<i>Schmidt et al. (2009)</i>	Divulgação de abusos de DH e desempenho	92 empresas (153 eventos), 4 países diferentes	Estudo de eventos	Nos USA e no Reino Unido a empresa é penalizada nas ações imediatamente após a divulgação de abusos de DH. Na Alemanha e Suíça essa relação é fraca, podendo não haver penalização. Os resultados diferem do contexto institucional.
<i>Amel-Zahed & Serafeim (2018)</i>	Uso de informação ESG	413 investidores institucionais	Questionários	Há uma priorização dos indicadores financeiros tradicionais quando se toma uma decisão de investimento. No entanto, as informações ESG são relevantes, sobretudo para a gestão de risco e para a avaliação das capacidades para criar valor sustentável.

Tabela 2: Fatores organizacionais e institucionais que influenciam o compromisso empresarial com os direitos humanos

<i>Autor (Ano)</i>	<i>Fator</i>	<i>Amostra</i>	<i>Metodologia</i>	<i>Resultado Principal</i>
<i>Surroca et al. (2013)</i>	Internacionalização	269 empresas multinacionais de 27 países diferentes	Análise de dados em painel	As empresas multinacionais tendem a transferir as práticas socialmente irresponsáveis para subsidiárias em outros países com supervisão regulatória mais fraca, permitindo à empresa manter uma reputação ética nos países com maior regulamentação.
<i>Chaen et al. (2024)</i>	Internacionalização	417 empresas (3.033 observações)	Análise de dados em painel	As empresas geograficamente dispersas enfrentam mais controvérsias de ESG. Redes de comunicação mais pequenas e estruturadas dentro da empresa ajudam a reduzir as barreiras de comunicação e minimizar as controvérsias.
<i>Mejía et al. (2025)</i>	Práticas de compra e logística	30 empresas do setor têxtil (2018-2023)	Abordagem quantitativa baseada em questionários	Demonstra que a eficiência na gestão de compras, armazenamento e distribuição tem um impacto positivo direto no desempenho empresarial sustentável, validando a importância da coordenação logística na cadeia de valor.
<i>Arifah (2024)</i>	Tamanho	22 empresas	Regressão com efeito moderador	O tamanho da empresa modera e fortalece a relação positiva entre cada variável ESG e o valor da empresa, sugerindo que as empresas maiores geram maior valor a partir das suas práticas ESG.
<i>Ciravegna et al. (2021)</i>	Idade	245 empresas sediadas em 8 países em desenvolvimento	Análise qualitativa e comparativa (Análise de configurações)	Três configurações de violações DH: as empresas grandes com boa reputação estão sujeitas a menos pressão de <i>stakeholders</i> . As empresas jovens e pequenas mantêm comportamentos antiéticos para acelerar o crescimento. Empresas grandes e antigas mantêm comportamentos antiéticos para manter a vantagem competitiva.
<i>Krüger (2014)</i>	Idade (Histórico)	Empresas cotadas nos EUA, 2.116 eventos (2001-2007)	Estudo de eventos	Os investidores reagem fortemente a eventos negativos e fracamente a eventos positivos. No entanto, empresas com histórico negativo podem beneficiar mais perante um evento positivo.
<i>Keig et al. (2015)</i>	Pressões regulamentares	692 empresas globais (70.513 observações)	Análise de dados em painel	Ambientes de alta corrupção aumentam a probabilidade de comportamentos socialmente irresponsáveis por parte das empresas (influência do país anfitrião).

<i>Fiaschi et al.</i> (2017)	Pressões regulamentares	44 empresas multinacionais do Brasil e México	Análise de dados em painel	O país de origem corrupto faz com que a empresa adote práticas socialmente irresponsáveis. A empresa terá maiores dificuldades de abandonar essas práticas quando se internacionalizar para mercados mais regulados.
<i>Battilana et al.</i> (2014)	Modelo de negócio		Revisão da literatura	Denota-se que as organizações, desde o final do século XX, têm começado a cruzar as fronteiras entre o setor social e empresarial, devido à pressão pública. Desta forma, assistiu-se ao surgimento de modelos de negócios que atuam nas duas frentes, designadas por organizações híbridas. O estudo pretende incentivar a realização de mais investigações sobre este tema e compreender as consequências dessa unificação.
<i>Baldwin et al.</i> (2021)	Modelo de negócio		Estudo comparativo de países e indústrias	Ele estuda o fenômeno da Curva de Sorriso em diferentes países e indústrias e confirma a existência deste fenômeno. A Curva do Sorriso afirma que as partes extremas da cadeia de valor são as mais lucrativas, com margens maiores. Por esse motivo, muitas empresas optam por externalizar a produção.

Tabela 3: Direitos humanos e desempenho financeiro

Autor (Ano)	Proxy de DH	Amostra	Metodologia	V. dependente	Resultados	Resumo
Pehlivanli (2023)	Direitos humanos (pontuações)	54 empresas do setor extrativo (ano 2019)	Estudo transversal (Cross-section)	Desempenho financeiro (EBITDA, Margem de lucro...)	Positiva	As empresas com melhores pontuações nos DH apresentam melhores métricas financeiras, logo as práticas robustas em DH contribuem para o desempenho económico.
United Nations Development Programme et al. (2025)	Direitos humanos	235 empresas globais	Análise de dados em painel	Desempenho financeiro (ROA...)	Positiva	O relatório mostra que melhor desempenho em DH não prejudica o desempenho financeiro e pode contribuir para a eficiência operacional. Os investidores são tolerantes aos custos iniciais em ESG.
Edeigba et al. (2026)	Direitos humanos	543 empresas (2002-2024), resulta em 1.187 observações	Análise de Regressão (por mínimos quadrados)	Desempenho financeiro	Positiva	Existe uma relação positiva entre direitos humanos e desempenho da empresa. Além disso, quando complementado com outras práticas ESG temos impactos maiores e também mitiga os riscos de impactos negativos nos custos iniciais.
Engelen et al. (2025)	Direitos humanos (ocorrência de violações reportadas)	225 eventos de empresas do Norte Global com operações no Sul	Estudo de eventos	Desempenho financeiro no mercado (preço das ações)	Sem efeito	As divulgações de violações de DH não resultam em penalizações financeiras. A reputação permanece intacta, apesar dos abusos publicados.
Smith (2018)	Direitos humanos na cadeia de abastecimento	92 empresas do Fortune 500	Estudo transversal (Cross-section)	Desempenho financeiro (P/E, margem de lucro...)	Relação negativa no curto-prazo	As empresas com forte foco em DH apresentam margem mais baixas e maior endividamento. Os investidores não diferenciam as empresas por práticas ESG.

Formatou: Inglês (Estados Unidos)

Tabela 4: Canais de transmissão dos direitos humanos para criação de valor

<i>Autor (Ano)</i>	<i>Secção</i>	<i>Amostra (Mercado)</i>	<i>Metodologia</i>	<i>Variáveis</i>	<i>Relação</i>	<i>Principais resultados</i>
<i>Wong (2024)</i>	Custo do capital próprio	438 empresas do S&P 500, período de 7 anos	Análise de dados em painel	Desempenho ESG e custo do capital próprio	Negativa	O aumento desempenho ESG resulta em um custo de financiamento menor, uma vez que as empresas são percebidas como sendo menos arriscadas, o que aumenta a sua atratividade.
<i>Oikonomou et al. (2011)</i>	Mercado obrigacionista	742 empresas do S&P 500	Análise de dados em painel	Classificações de crédito, Spread, CSR...	Negativa	O aumento do desempenho social resulta num menor custo de spreads. Contudo, empresas envolvidas em controvérsias sociais enfrentam classificações de crédito mais elevadas.
<i>Okimoto et al. (2023)</i>	Mercado obrigacionista	245 empresas japonesas	Análise de dados em painel	Desempenho ESG e credits Spreads	Negativa	As empresas que apresentam um melhor desempenho ESG apresentam spreads mais baixos.
<i>Lian et al. (2023)</i>	Mercado obrigacionista	443 empresas chinesas (988 obrigações)	Análise de dados em painel	Desempenho ESG e credits Spreads	Negativa	As empresas com desempenho ESG mais elevado apresentam spreads mais baixos, o que indica uma menor percepção de risco pelos credores.
<i>Wilberg et al. (2025)</i>	Custo do capital alheio	24.000 observações	Análise de dados em painel	Custo da dívida, ESG, S	Positivo (S) Negativo (ESG)	No setor de bens básicos, o aumento das práticas sociais resulta em custos da dívida mais elevados, o que é percebido como desperdício de recursos ou risco. No entanto, ao avaliarmos a ESG, a relação é negativa, assim como nos estudos anteriores.

CAPÍTULO III – METODOLOGIA

O presente estudo adota uma abordagem qualitativa de natureza exploratória, concretizada através de um estudo de caso único de carácter extremo. Segundo Yin (2018), casos extremos são adequados quando a organização apresenta características que divergem significativamente do padrão do setor. Neste sentido, selecionou-se uma empresa inserida num setor com um histórico crítico em prática de DH, o setor de vestuário, no qual as suas iniciativas operacionais divergem substancialmente da concorrência. Esta divergência manifesta-se através de um modelo de negócio que contraria o ciclo tradicional de consumo rápido (*fast fashion*), priorizando a durabilidade dos produtos, a internacionalização de custos sociais e a estruturação de um sistema de governação focado em resultados socioambientais, em detrimento de uma orientação exclusiva para a componente económico-financeira. Esta escolha decorre diretamente do objetivo central da investigação, compreender como a integração dos direitos humanos na estratégia empresarial se articula com a criação de valor económico.

A abordagem naturalista proposta por Lincoln et al. (1985) assenta no princípio de que os fenómenos organizacionais devem ser analisados no contexto real, reconhecendo a complexidade e a multiplicidade das interpretações possíveis. Esta perspetiva é adequada ao estudo da integração dos direitos humanos, dado que o fenómeno é contextual, dinâmico e dependente das práticas organizacionais. A investigação desenvolve-se de forma progressiva, com questões que se refinam à medida que a análise avança, sendo considerada concluída quando os dados convergem para uma interpretação coerente. Embora esta abordagem não permita estabelecer relações causais generalizadas, oferece uma compreensão holística e aprofundada do fenómeno (Lincoln et al., 1985; Flyvbjerg, 2006).

A seleção de um estudo de caso único segue a lógica da amostragem intencional. Yin (2018) argumenta que esta estratégia é adequada para questões do tipo “como” ou “porquê”, especialmente quando o investigador não controla os eventos e o fenómeno é contemporâneo. Flyvbjerg (2006) acrescenta que os casos extremos são particularmente úteis para testar limites teóricos e revelar mecanismos que permanecem invisíveis em amostras mais amplas.

A Patagonia Inc. constitui um caso extremo apropriado, dado o grau incomum de internalização de custos de direitos humanos no setor vestuário global. Os seus 50 anos de história, a reestruturação de propriedade de 2022, a sua participação na *Fair Labor*

Association (FLA), a certificação B-Corporation reforçam a relevância do caso enquanto referência de transparência e responsabilidade na cadeia de fornecimentos.

Uma limitação inerente à seleção desta empresa é tratar-se de uma empresa não cotada, o que restringe o acesso a informações financeiras detalhadas. Contudo, esta limitação reforça a adequação da abordagem qualitativa baseada em análise documental e triangulação de fontes secundárias, incluindo relatórios corporativos (Patagonia Impact report, Annual Benefit Corporation Report), auditorias externas (elaborada pela *Fair Labor Association* (FLA)⁴ e a *B Lab*⁵), documentação normativa (Códigos de Conduta, Políticas de Encerramento Responsável), literatura académica, fontes jornalísticas e relatórios de organizações internacionais.

Conduzimos a recolha de dados deste estudo de forma sistemática entre setembro de 2025 e maio de 2026. Este processo metodológico envolveu o levantamento, triagem e compilação de um conjunto de documentos anteriormente referidos. Embora o horizonte temporal de recolha esteja circunscrito a este intervalo, os documentos integrados na análise incluem informação histórica que recua até 2013, assegurando uma perspetiva longitudinal abrangente. Para contextualizar o desempenho económico, foram ainda utilizadas as médias financeiras do setor de vestuário (*apparel*) a partir da base de dados do Damodaran (2026).

A análise desenvolveu-se em cinco fases sequenciais, alinhadas com a lógica de estudo de caso qualitativo. Numa primeira fase, procedeu-se ao enquadramento do setor global de vestuário. Na segunda fase elaboramos uma descrição da empresa e dos mecanismos operacionais da Patagonia ao longo da cadeia de valor. Em seguida, uma análise económica e financeira, onde exploramos os dados económicos disponíveis publicamente. Posteriormente, estudamos o posicionamento competitivo, através da aplicação das Cinco Forças de Porter e da análise SWOT. Por fim, respondemos diretamente as perguntas de investigação propostas inicialmente nesta dissertação.

Ao longo de todas as fases, recorremos de forma contínua à técnica de *pattern matching* (Yin, 2018), confrontando os padrões empíricos identificados no modelo operacional da

⁴ A *Fair Labor Association* (FLA) é uma organização sem fins lucrativos que estabelece padrões rigorosos de trabalho, conduz auditorias independentes sem aviso prévio às fábricas parceiras, e avalia a conformidade dos salários e horários laborais.

⁵ A *B Lab* é uma entidade independente que atribui a Certificação B-Corporation. Ela audita e quantifica através de métricas padronizadas o desempenho social, ambiental, transparência e responsabilidade legal da organização, exigindo a recertificação periódica das empresas.

Patagonia com previsões das correntes teóricas (como a Teoria dos Stakeholders e a Visão Baseada nos Recursos) e com as evidências econométricas da literatura preexistente. Embora este procedimento de emparelhamento de padrões não permita estabelecer uma causalidade estatística formal, possibilita identificar correspondências robustas entre teoria e prática, oferecendo uma compreensão aprofundada da viabilidade económica quando se integra os direitos humanos na estratégia empresarial.

CAPÍTULO IV – ESTUDO DE CASO E DISCUSSÃO

4.1 Enquadramento do setor de vestuário

A indústria global de vestuário constitui um dos setores mais dinâmicos da economia mundial, avaliada em cerca de 1,84 biliões de dólares em 2025, o que corresponde a 1,63% do PIB mundial (UniformMarket, 2025).

O modelo predominante de *fast fashion* intensificou o ritmo de crescimento global ao impor ciclos de produção acelerados e margens reduzidas, tornando a redução dos custos laborais um dos pilares centrais deste modelo. A procura por produtos cada vez mais baratos gera conflitos entre volume, velocidade e condições de trabalho, comprometendo elementos fundamentais como segurança laboral, salários justos e ambientes de trabalho dignos (Rauturier, 2025). Neste sentido, Diviney et al. (2007) demonstram que muitas empresas do setor consideraram as condições de trabalho irrelevantes para a sua estratégia, ignorando os riscos reputacionais, legais e operacionais.

A terceirização excessiva reduziu a relevância das condições reais de trabalho para as marcas e ampliou a assimetria de informação, dificultando a implementação de mecanismos eficazes de *due diligence* (Chae et al., 2024). Neste contexto, as implementações de iniciativas de direitos humanos são frequentemente percecionadas como custo adicional, seja através de auditorias, certificações ou do pagamento de salários dignos (Friedman, 1970/2010; Smith et al., 2018; Forlani, 2024).

Os dados sobre o desperdício e condições laborais ilustram a magnitude deste desafio. Estima-se que 20% do vestuário nos EUA e 50% no Reino Unido nunca cheguem a ser utilizados, representando excedentes de sobreprodução. Dos cerca de 75 milhões de trabalhadores em fábricas de todo o mundo, apenas 2% recebem um salário digno (Cho, 2021). A ONG Verité estima ainda que 20,9 milhões de pessoas sejam vítimas de trabalho forçado, sendo o setor têxtil um dos mais afetados (O'Connor, 2015).

Apesar deste cenário, observa-se uma mudança gradual no comportamento dos consumidores. Ravi et al. (2025) e Cascavilla et al. (2025) mostram que os consumidores são menos sensíveis ao preço perante certificações de direitos laborais do que ambientais, sugerindo que os direitos humanos constituem um fator relevante na decisão de compra. Os autores demonstram ainda que as informações de violações de direitos humanos geram quedas tangíveis nas vendas.

No segmento específico de vestuário de atividades ao ar livre, a diferenciação técnica, como impermeabilidade, respirabilidade e durabilidade, tornou-se um requisito mínimo (Greenleaf Publishing, 1999). O setor enfrenta um paradoxo estrutural: a produção de bens duráveis, embora desejável do ponto de vista ambiental e da qualidade, desafia o modelo de crescimento baseado no volume que domina a indústria têxtil desde a década de 1970. Desta forma, a adoção de práticas robustas de direitos humanos como elemento de diferenciação estratégica converge com a Teoria da sinalização (Spence, 1973; Bergh et al., 2014).

4.2 Enquadramento da Patagonia

A Patagonia é uma empresa acompanhada pelos órgãos de comunicação social, como tal, reuniu-se um vasto conjunto de informações para esta secção a partir do website oficial da empresa e de notícias publicadas sobre a mesma.

Esta organização, fundada em 1973 por Yvon Chouinard e sediada na Califórnia, consolidou-se como uma referência global no retalho de vestuário desportivo de atividade ao ar livre, distinguindo-se não pela escala, mas pela coerência entre propósito declarado e práticas operacionais. As áreas estratégicas da empresa são o produto, clientes, ativismo, narrativa e colaboradores, que funcionam interligados com o modelo de negócio onde a responsabilidade social e ambiental é necessária para a criação de valor (O'Rourke et al., 2017). Além disso, enquadra-se na definição de empresa híbrida anteriormente definida por Battilana et al. (2014) e aplica a teoria de criação de valor partilhado de Porter et al. (2011).

A Patagonia é avaliada em 3 mil milhões de dólares, segundo os dados partilhados pelo jornal The New York Time no momento da reestruturação da sua estrutura de propriedade em 2022 (Gelles, 2022). Adicionalmente, as receitas globais de vendas atingiram 1,47 mil milhões de dólares no relatório do ano de 2025 (Patagonia, 2025).

4.2.1 Estrutura de propriedade e governação corporativa

A arquitetura de propriedade da Patagonia foi alterada em setembro de 2022, quando Yvon Chouinard e a família efetuaram uma reestruturação e transferiram a propriedade da empresa para duas entidades distintas.

A Patagonia Purpose Trust, entidade sem fins lucrativos controlada pela família Chouinard, detém 100% das ações com direito de voto (correspondente a 2% do capital total da empresa). Esta organização garante que as decisões estratégicas de longo prazo estejam associadas à missão ambiental e social.

Simultaneamente, o Holdfast Collective, uma organização sem fins lucrativos dedicada à luta contra a crise climática e à proteção de terras selvagens, recebeu os restantes 98% das ações (sem direito ao voto), o que lhe confere o direito a receber a parte correspondente em dividendos. Desde a sua constituição, o Holdfast Collective recebeu 180 milhões de dólares da Patagonia (Patagonia, 2025; Gelles, 2022).

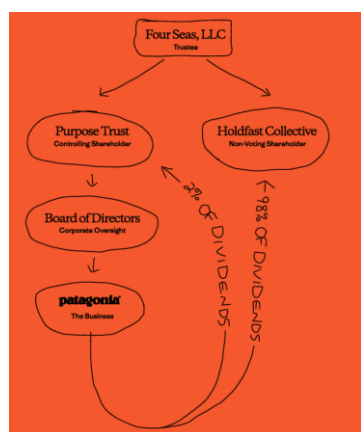


Figura 1: Estrutura de propriedade da Patagonia

Fonte: (Patagonia, 2025).

Esta estrutura separa claramente o controlo (Purpose Trust) da apropriação dos fluxos financeiros (Holdfast Collective), logo a Patagonia elimina o conflito de agência tradicional. As decisões operacionais permanecem sob orientação da família fundadora, através da Four Seas, LLC, que supervisiona ambas as entidades. Esta estrutura possibilita à empresa assumir práticas de direitos humanos que, noutro contexto, poderiam ser vetadas para cumprir objetivos de curto prazo.

No entanto, esta constituição não se encontra livre de críticas, relativamente, a possíveis alegações de fuga a impostos, devido às taxas serem superiores em caso de processo de sucessão patrimonial. Além disso, levanta questões se realmente evita conflitos e custos de agência, isto porque, não sabemos se são os mesmos membros da família que tomam decisões em ambas as instituições (Purpose, 2022).

A um nível operacional, a governação é exercida pela equipa de *Social and Environmental Responsibility* (SER), que opera um sistema contínuo de auditorias na cadeia de fornecimentos, e identifica causas de não conformidade laborais e ambientais. Desta forma, concede-lhe o poder de tomar decisões sobre os fornecedores (Patagonia, s.d.-e). Esta estrutura de governação demonstra-se robusta, na qual, segundo Tjondro et al. (2022) potencializa os efeitos positivos das práticas de direitos humanos.

4.2.2 Modelo operacional e estrutura de ativos

A Patagonia não possui fábricas próprias, mas tem um alto nível de controlo, o que leva a uma elevada concentração de ativos de capitais intangíveis, como marca, *know-how* técnico, relação com fornecedores e certificações. A componente industrial é delegada a uma rede com mais de 304 fornecedores externos, onde o controlo estratégico substitui o controlo proprietário. Esta arquitetura organizacional alinha-se com a Teoria da Curva de Sorriso (Baldwin et al., 2021), segundo a qual a geração superior de valor concentra-se nas atividades de pré e pós-produção, investigação e desenvolvimento (I&D), design, marketing e governação da distribuição global.

Embora a Patagonia tenha demonstrado, desde a década de 70, um alinhamento estratégico voltado para o ambiente, o crescimento exponencial gerou uma perda do controlo operacional no início do século XXI, pois a empresa desconhecia as práticas concretas de uma parte significativa de fornecedores. Alinha-se com o estudo feito por Surroca et al. (2013) relativamente ao aumento da complexidade da cadeia de valor se relaciona positivamente com o risco de práticas antiéticas em países com menor supervisão. A resposta da Patagonia, em 2006, foi eliminar cerca de 50% dos fornecedores, desta forma, a complexidade da cadeia de valor reduziu e conseguiu aumentar a densidade de auditorias e transparência operacional.

Posteriormente, a Patagonia reaproximou-se da FLA, e obteve a certificação *B-Corporation* em 2011, para assegurar padrões de responsabilidade social em fornecedores externos (Patagonia, 2025). A credibilidade desta certificação é reforçada pelo estatuto jurídico da empresa nos Estados Unidos enquanto *Public Benefit Corporation* (PBC⁶), o que significa que, para além de gerar lucros, a Patagonia está legalmente obrigada a promover benefícios sociais e ambientais (Lu, 2024). Esta tripla vinculação opera como mecanismos de sinalização no mercado (Spence, 1973; Bergh et al., 2014), reduzindo a perceção de risco por parte de investidores e credores.

4.2.3 Capital humano e cultura organizacional

A Patagonia emprega diretamente cerca de 3.716 colaboradores distribuídos pelas suas operações mundiais (escritórios, lojas e centros de distribuição). Os membros da equipa de retalho recebem, em média, 50% acima da média do setor, com benefícios que incluem o seguro de saúde extensível a familiares, licenças remuneradas de maternidade e paternidade, acesso a creche no local e horas de voluntariado pagas (Patagonia, 2025). Esta última insere-se num programa onde a empresa garante apoio técnico e braçal direto a causas ambientais e sociais, e funciona como um motor de retenção e motivação de talento, alinhando com o propósito pessoal dos colaboradores. No relatório anual de 2025 detetaram mais de 27.000 horas de voluntariado pago. Além disso, a empresa criou a Patagonia Action Works, uma plataforma digital que conecta voluntários com organizações ambientais, com mais de 920.000 ações iniciadas em 2024.

4.3 Mecanismos de integração de direitos humanos na cadeia de valor

A estratégia de direitos humanos da Patagonia não se limita a declarações, nem a políticas corporativas internas. A empresa opera através de mecanismos concretos distribuídos por três momentos da cadeia de valor: a origem (matérias-primas e comunidade agrícola), a produção (fábricas e trabalhadores fabris) e a pós-produção (durabilidade, distribuição,

⁶ As *Public Benefit Corporations* (PBCs) constituem um modelo societário híbrido que equilibra a geração de lucro com um propósito público específico, combinando elementos de empresas com fins lucrativos e organizações sem fins lucrativos. Embora não confira benefícios fiscais adicionais face às empresas tradicionais, esta estrutura protege legalmente o conselho de administração, permitindo priorizar metas ambientais e sociais e salvaguarda a organização da pressão dos acionistas pelo lucro de curto prazo. Outros exemplos de estruturas orientadas para o benefício público incluem a Ben & Jerry's e a OpenAI.

reparação e revenda). Nesta secção, procedeu-se à análise detalhada destes três eixos estruturais, com o propósito de identificar como a organização integra os direitos humanos na sua estratégia e nas suas operações (questão de investigação 1).

4.3.1 Origem

A estratégia da Patagonia no nível primário da cadeia de valor centra-se na transição de matérias-primas convencionais para fibras de origem orgânica e regenerativa, através do projeto *Cotton for Change* (Algodão para a Mudança). Este projeto elimina o impacto toxicológico de fertilizantes sintéticos e pesticidas, nos quais, apenas na Califórnia ultrapassam 770 toneladas em 2022. A transição resulta em benefícios diretos para a saúde e segurança dos trabalhadores rurais, que deixam de estar expostos a agentes químicos nocivos no manuseamento e na colheita. Além disso, permite a construção de solos saudáveis, a salvaguarda do bem-estar animal e a melhoria das condições de vida das comunidades locais.

Para viabilizar esta transição na cadeia de fornecimento, a empresa apoia financeiramente os produtores durante o processo de certificação orgânica. Este investimento reconhece que a transição implica custos adicionais e riscos de rendimento para os agricultores antes da obtenção do selo (normalmente, numa fase inicial os agricultores suportam os custos de produção e não podem vender o produto como orgânico). Demonstra que a empresa adequa as suas práticas éticas para além do primeiro nível da cadeia, conforme considerado relevante por Both et al. (2025).

Os dados do relatório do ano de 2025, quanto a dados provenientes da Índia no período de 2023-2024, mostraram que esta abordagem permitiu um incremento médio de 16% no retorno financeiro obtido pelos agricultores, em comparação com métodos convencionais (Patagonia, 2025). Este ganho financeiro decorre do prémio pago de 10% acima do mercado, mas resulta também da eliminação dos custos operacionais associados à aquisição de pesticidas, fertilizantes químicos e sementes sintéticas. Contudo, a empresa reconhece explicitamente a dificuldade de escalar este modelo devido ao rigor das certificações orgânicas e regenerativas, combinado com a necessidade de compromissos de compra a longo prazo que afasta concorrentes menos comprometidos e limita a velocidade de expansão da base dos fornecedores.

Esta experiência histórica permite articular dois mecanismos teóricos. Primeiro, a internalização de custos socioambientais, embora disruptiva no curto prazo, opera como mecanismo de gestão de risco, ao tornar-se menos dependente de químicos voláteis e de fornecedores não auditáveis, desta forma, reduz a exposição a choques de preço de matérias-primas e a contingências regulatórias. Em segundo lugar, a dificuldade de replicação por concorrentes, devido aos compromissos de longo prazo, aos prémios pagos e ao rigor das certificações, configura-se em produtos difíceis de imitar segundo a RBV (Barney, 1991).

Para garantir rastreabilidade e monitorização contínua, a Patagonia utiliza ferramentas de entidades terceiras, tais como o Índice Higg⁷ e as certificações Textile Exchange⁸ (Patagonia, s.d.-d). Enquanto o Índice Higg atua como uma plataforma centralizada de monitorização fabril, a Textile Exchange foca-se na fase inicial da cadeia, fornecendo os dados de rastreabilidade dos produtos. Estes instrumentos, embora desenvolvidos para avaliação de impacto ambiental, funcionam simultaneamente como mecanismo de *due diligence* social, ao rastrear o uso de pesticidas, a qualidade do solo e o consumo híbrido, permitem identificar indiretamente as condições de trabalho que violam os direitos humanos na origem, as quais, de outro modo, poderiam passar despercebidas à empresa.

4.3.2 Produção

A dimensão industrial da cadeia de valor constitui o ponto onde as práticas de direitos humanos da Patagonia enfrentam a complexidade operacional. No relatório anual de 2025 identificaram cerca de 61 fábricas de montagem e 243 *mills*⁹, distribuídas por 25 países, com uma concentração significativa no Vietname e Sri Lanka (63,9% das fábricas totais), e no Taiwan as *mills* (28% das *mills* totais) (Patagonia, 2025). Esta dispersão geográfica, embora diversifique riscos operacionais, amplia significativamente a complexidade da

⁷ O Índice Higg é um conjunto de ferramentas de acesso público e partilhado, desenvolvido pela Cascale, baseado em indicadores que permitem às organizações avaliar o desempenho ambiental e social de materiais, produtos, instalações e processos ao longo de toda a cadeia de valor têxtil.

⁸ A Textile Exchange é uma organização global sem fins lucrativos, cofundada pela própria empresa, que lidera a transição da indústria para materiais preferenciais. A entidade desenvolve e gere padrões internacionais de certificações biológica e reciclada, e garante a rastreabilidade integral da fibra desde a exploração agrícola até ao produto final.

⁹ No contexto de cadeia de fornecimento, o termo *mills* refere-se às instalações de processamento têxtil intermédio (Nível 2 ou Tier 2), que incluem os fornecedores responsáveis pela formação do tecido, tingimento, acabamentos e produção de componentes (como fechos e botões).

governança corporativa. Conforme demonstrado por Chae et al. (2024), uma maior fragmentação da cadeia de valor expõe as organizações a um risco acrescido de violações em critérios ESG. Esta vulnerabilidade decorre da assimetria de informação e da distância cultural e geográfica entre a empresa e os seus fornecedores, o que dificulta a auditoria contínua e a verificação eficaz das práticas laborais, potenciando falhas na execução das diretrizes éticas da marca.

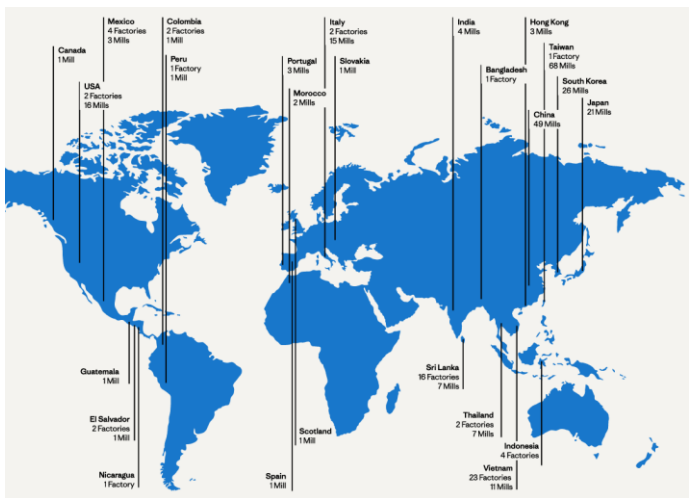


Figura 2: Localização geográfica da parte industrial da Patagonia

Fonte: (Patagonia, 2025).

4.3.2.1 Mecanismos de governação e auditoria

A Patagonia opera um sistema de *human rights due diligence* estruturado em múltiplas camadas. O instrumento normativo central é o Código de Conduta do Local de Trabalho do Fornecedor (Patagonia, s.d.-c), que regula todos os níveis da cadeia de valor, desde a produção de matéria-prima até à confeção final. A execução operacional baseia-se em auditorias externas e entrevistas confidenciais com trabalhadores na língua local, um procedimento que visa reduzir a assimetria de informação. Assegurado por Godfrey et. al. (2009), essa redução o distanciamento entre reputação ética declarada e as práticas reais mitiga o risco de perda de capital moral.

Como membro fundador da FLA, a Patagonia tem verificações aleatórias e independentes. Na reacreditação do ciclo 2023-2024, a organização obteve uma

pontuação superior a 95% em todos os princípios avaliados (Fair Labor Association, 2025). A empresa demonstra ter uma postura de transparência que valida a eficácia dos mecanismos de auditoria, por exemplo, no exercício de 2024 e 2025, a empresa identificou 9 situações de violações dos limites legais de horas extras e falta de descanso semanal.

A integração de novos parceiros obedece também a um procedimento padrão. Adota o método *4 fold approach* que avalia a capacidade do novo parceiro em atender aos: padrões de fornecimento, qualidade, responsabilidade social e ambiental. A equipa de SER detém poder de veto total.

Atualmente, a empresa mantém no máximo uma presença de cerca de 25% no volume de negócio de cada fábrica, uma concentração que, segundo O'Rourke et al. (2017), funciona como uma garantia de continuidade operacional, tanto para a Patagonia como o fornecedor, caso a Patagonia suspenda a sua produção numa unidade por violação de padrões.

4.3.2.2 Condições laborais e remunerações

A estratégia social da Patagonia no nível fabril foca-se na mitigação de riscos laborais e na promoção de equidade. As políticas corporativas da organização impactam e abrangem aproximadamente 89.806 trabalhadores na sua cadeia de fornecimento de produtos acabados (Patagonia, 2025).

A remuneração é um dos aspetos mais importantes quando falamos de direitos humanos, onde se inserem dois conceitos, salário mínimo e salário digno. Em 2022, a monitorização da empresa indicava que apenas 34% das fábricas de montagem (10 de 29) atingiram o patamar de salário digno (Patagonia, s.d.-a), definido pela *Global Living Wage Coalition* (GLWC, 2018), que estabelece como uma remuneração para a semana de trabalho padrão como suficiente para proporcionar um padrão de vida decente, inclui a alimentação, água, moradia, educação, saúde, transporte, vestuário e provisão para imprevistos. Dois anos mais tarde, em 2024, embora a totalidade das fábricas parceiras já cumprissem os salários mínimos legais locais, os relatórios da marca apontavam que apenas 39% do total das fábricas conseguiam assegurar os salários dignos (Patagonia, 2025). Estes dados

evidenciam que existem lacunas significativas entre a conformidade regulatória e os custos de vida.

Adicionalmente, o programa *Fair Trade Certified*, implementado a partir de 2014, visa assegurar salários justos e prémios financiados aos trabalhadores das unidades fabris. A mecânica deste programa assenta num prémio financeiro adicional que a Patagonia paga por cada peça de vestuário encomendada. Este montante extra não é retido pela administração da fábrica parceira, pelo contrário, é canalizado diretamente para um fundo comunitário gerido de forma autónoma e determinado democraticamente pelos próprios trabalhadores, através de votação coletiva. Os operários decidem o destino deste fundo com base nas suas necessidades, podendo ser convertidos em bónus monetários diretos, financiamento de cuidados com a saúde, bolsa de estudo, creches ou aquisição de bens essenciais. Importa ressaltar que apenas 31 das fábricas estão integradas no programa, isto porque, exige o cumprimento estrito de normas laborais e a constituição de um comité interno de trabalhadores democraticamente eleito, responsável pela fiscalização, governação e garantia de que o fundo é aplicado de forma correta. No relatório anual de 2025, o programa abrangia cerca de 95% dos produtos vendidos, tendo acumulado em distribuição histórica aproximadamente 37 milhões de dólares, dos quais 5,9 milhões foram durante o período anterior (Patagonia, 2025). O facto de 95% dos produtos virem de 31 fábricas demonstra claramente uma dependência por parte da empresa certos fornecedores.

Paralelamente, a empresa enfrentou historicamente um problema associado ao recrutamento de trabalhadores imigrantes nas fábricas, onde os trabalhadores pagavam taxas excessivamente altas a empresa de recrutamento para conseguirem emprego, o que gerava dívidas que os mantinha em situação de dependência por anos. Em resposta, a Patagonia elaborou um Código de Conduta sobre os trabalhadores imigrantes (Patagonia, 2020), para garantir a liberdade de escolha e a ausência da coerção. Em 2022, foram questionados 1.600 imigrantes da Tailândia e do Taiwan, apenas 3% possuíam dívidas. A eliminação das taxas de intermediação gerou uma poupança média de 566 dólares anuais por pessoa, esta poupança não inclui os custos iniciais de 1.000 a 7.000 dólares que muitos dos trabalhadores tinham de pagar inicialmente para conseguir emprego (Patagonia, 2025). Como defendido por Both et al. (2025), as empresas devem priorizar práticas laborais para agentes mais vulneráveis.

4.3.2.3 Práticas de compra responsáveis e cadeia de fornecimento

Para garantir a resiliência da cadeia de fornecimentos, a Patagonia adota um programa de Práticas de Compras Responsáveis. Esta iniciativa visa minimizar comportamentos com impacto negativo na cadeia, como as alterações de design de última hora ou a pressão por prazos de entrega reduzidos, práticas que, na indústria têxtil, frequentemente resultam em desperdícios de materiais e horas extra excessivas nas fábricas, como é comprovado por Mejía et al. (2025). A otimização dos ciclos produtivos e a redução de desperdícios funciona, assim, como mecanismos de prevenção de riscos laborais e não apenas como eficiência operacional.

Além disso, a Patagonia adota uma Política de Encerramento Responsável de Fábricas, validada pela FLA, que obriga a coordenação entre as equipas de compras, qualidade e SER para garantir avisos prévios adequados, aquando da rescisão do contrato (Patagonia, s.d.-e; Mejía et al., 2025), para minimizar os impactos negativos sociais e ambientais.

4.3.3 Pós-produção

A dimensão pós-produtiva da cadeia de valor da Patagonia constitui o terceiro pilar do seu modelo de integração de direitos humanos. A infraestrutura logística compreende dois centros de distribuição principais, mais de 106 pontos de venda próprios, cerca de 60 lojas de parceiros exclusivos e 5.700 de pontos de venda multimarcas, complementada por uma operação de e-commerce robusta. A presença global estende-se a sete escritórios (Estados Unidos, Holanda, Japão, Coreia do Sul, Austrália, Chile e Argentina) (Patagonia, 2025).

A estratégia na pós-produção centra-se na alteração do padrão de consumo e na extensão da responsabilidade da marca para além do ponto de venda. Este mecanismo desafia o modelo de crescimento tradicional do setor de vestuário, baseado no volume e na degradação do produto.

4.3.3.1 Worn Wear: economia circular e captura de valor residual

O programa Worn Wear materializa a estratégia pós produtiva da Patagonia, e combina a reparação, revenda e prolongamento da vida útil dos produtos. Embora a sua contribuição financeira direta seja limitada, cerca de 0,9% das receitas totais em 2025. Em 2023, o

programa permitiu reaproveitar 72.000 peças, o que reduziu a necessidade de substituição e, consequentemente, a pressão sobre a capacidade produtiva das fábricas, um fator relevante para a mitigação de riscos laborais.

A lógica económica passa por capturar valor através de serviços de pós-venda, o que reforça a fidelização e reduz os custos de aquisição de clientes. Esta abordagem aproxima-se da lógica de criação de valor partilhado (Porter et al., 2011), ao resolver um problema social relevante, o desperdício têxtil, a empresa gera benefícios económicos.

4.3.3.2 Reciclagem e responsabilidade pós consumo

A estratégia pós consumo segue uma lógica *cradle-to-cradle* (do berço ao berço), na qual a marca assume responsabilidade pelo destino final dos produtos independentemente do tempo decorrido desde a sua compra (Forlani, 2024). Logo, quando os produtos atingem o limite de reparações, o produto é reciclado.

Em 2021, a empresa reciclou 169.944 libras de vestuário (cerca de 77 toneladas) que de outra forma, seriam descartados (Patagonia Works, 2021). Este mercado encontra-se a ganhar relevância pois entre 2005 e 2015, estima-se que tenham sido recicladas cerca de 95 toneladas (Forlani, 2024). Atualmente, 80% dos produtos são feitos com materiais reciclados (Patagonia, 2025), o que valida a eficácia do processo, por parte da empresa.

Esta estratégia prolonga o ciclo de vida dos materiais, reduz a necessidade e a dependência de matérias-primas virgens e contribui para a mitigação de riscos sociais associados à extração e processamento de fibras convencionais. Contudo, também evidencia a sua dependência de infraestruturas externas de reciclagem e de fornecedores capazes de trabalhar com fibras regenerativas.

Complementarmente, a empresa possui a plataforma *Footprint Chronicles*, que permite o rastreio dos impactos sociais e ambientais de cada produto, reduz a assimetria de informação face aos consumidores (Patagonia, s.d.-e; Chen et al., 2015).

4.3.3.3 Tensão estrutural: durabilidade ou crescimento

Os produtos da Patagonia têm como objetivo durar o máximo de tempo possível, o que além de reduzir o impacto ambiental, atua como mecanismo indireto de proteção de

direitos humanos: menos substituição implica menor pressão sobre a capacidade produtiva das fábricas e menos probabilidade de horas extra excessivas, subcontratação não autorizada ou condições de trabalho degradadas associadas a picos de produção.

Do ponto de vista estratégico, a durabilidade extrema introduz uma ambiguidade, por um lado, pode reduzir a frequência de compra e, portanto, o volume de vendas, por outro lado, reforça o seu posicionamento estratégico ético. A Patagonia procura transformar esta limitação estrutural numa vantagem competitiva. A durabilidade funciona como sinal de qualidade difícil de imitar, sustentado por um preço *premium* e por serviços pós-venda, tal como pressupõem a teoria da visão baseada no recurso (Barney, 1991).

Em suma, denota-se que a Patagonia operacionaliza uma abordagem sistemática ao longo de toda a sua cadeia de valor, articulando ações que transcendem a mera conformidade legal e impactam múltiplos níveis operacionais de forma simultânea. Como se encontra ilustrado na Figura 3, a organização não limita as suas diretrizes éticas a um único nível da cadeia, pelo contrário, promove intervenções multidimensionais que interligam a proteção da dignidade humana na origem agrícola à responsabilidade social na produção industrial e pós-produção. Destacam-se ações como o *Fair Trade* e o *Footprint Chronicles*, enquanto projetos que não só aumentam a transparência, mas traduzem-se em respostas inovadoras para grandes problemáticas que o setor de vestuário levanta.

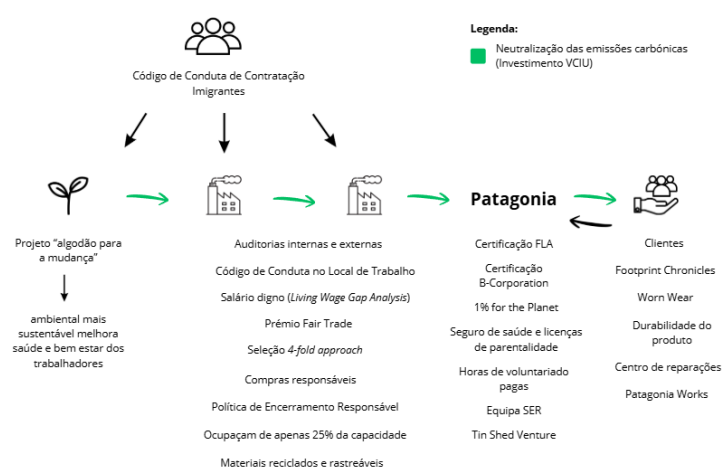


Figura 3: Integração de mecanismos de direitos humanos e sustentabilidade na cadeia de valor da Patagonia

Fonte: Elaboração própria.

4.4 Análise económica e financeira da Patagonia

A presente secção analisa o desempenho económico e financeiro da Patagonia no período compreendido entre 2013 e 2025, com o intuito de compreender de que forma as práticas de direitos humanos explicam a criação de valor (questão de investigação 3). Para tal, a análise organiza-se em quatro vertentes: evolução das receitas e crescimento, estrutura e evolução dos custos, fontes de rendimento e diversificação, e métricas de eficiência operacional e financeira.

Atendendo ao estatuto de empresa não cotada e à consequente descontinuidade na publicação de relatórios históricos, a recolha de dados confronta-se com lacunas informativas em determinados exercícios, as quais são assinaladas ao longo do capítulo como “sem dados” (s.d.). Contudo, para mitigar esta limitação e permitir a análise de tendências, recorreu-se à fórmula da Taxa de Crescimento Anual Composta (Compound Annual Growth Rate, CAGR), para garantir a consistência e a leitura comparativa dos indicadores apresentados¹⁰.

4.4.1 Evolução das receitas e crescimento

4.4.1.1 Evolução das receitas

A Patagonia demonstra uma trajetória de crescimento sustentado ao longo das últimas duas décadas, compatíveis com a progressiva internalização dos custos socioambientais.

¹⁰ $CAGR = \left(\frac{Valor\ Final}{Valor\ Inicial} \right)^{\left(\frac{1}{n}\right)} - 1$

Onde n representa o número de períodos (anos) correspondentes à falta de dados em análise.

Formatou: Tipo de letra: Não Itálico

Tabela 5: Evolução da receita

Ano	Receitas estimadas (em milhares de USD)	Crescimento anual
2012	600.000	
2013 - 2014	s.d.	1%
2015	620.000	1%
2016	788.000	27%
2017	800.000	2%
2018 - 2021	s.d.	13%
2022	1.500.000	13%
2023	s.d.	-3%
2024	1.400.000	-3%
2025	1.470.000	5%

Notas metodológicas: s.d. = sem dados publicados. Toda a coluna de crescimento baseia-se na aplicação da fórmula do CAGR.

Fontes: Elaboração própria, com base em Patagonia (2025); SGB Executive (2025); Causeartist (2025); O'Rourke (2017); Patagonia Works (2015,2016,2024).

Ao analisarmos o desempenho histórico, observamos que a Patagonia registou uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de cerca de 5% nos últimos cinco anos. Comparativamente à média do setor de vestuário, fixou-se nos 8,10% (Damodaran, 2026), a Patagonia apresenta um ritmo de expansão de receitas inferior. Este diferencial negativo não reflete uma fragilidade competitiva, mas um alinhamento com uma filosofia de crescimento mais lento e sustentável.

O período entre 2018 e 2022, caracterizado por um crescimento de 13%, demonstra a resiliência operacional da empresa face aos choques da pandemia da COVID-19. O declínio observado em 2023 justifica-se pela normalização do pico anterior e pela redução da publicidade orgânica global ocorrida em 2022, ano em que se realizou a reestruturação da propriedade da empresa.

Relativamente à distribuição geográfica, o relatório de impacto da Patagonia (2025) evidencia que 61% das vendas estão concentradas nos Estados Unidos e 39% no mercado internacional, confirmando a elevada dependência do mercado norte-americano.

Finalmente, confrontando as projeções, a base de dados de Damodaran (2026) antecipa para o setor de vestuário global um abrandamento no crescimento das vendas, projetando taxas de 3,15% a curto prazo (2 anos) e de 1,64% a médio prazo (5 anos).

4.4.1.2 Distribuição de dividendos

Com vimos anteriormente, em 2022 a Patagonia reconheceu uma nova estrutura, na qual a fundação Holdfast Collective passou a deter 98% das ações ordinárias da empresa, tornando-se beneficiária direta dos dividendos declarados. À data do anúncio, estimativas anunciadas por Gelles (2022) e Influence Watch (s.d.) apontavam para uma distribuição inicial de 50 milhões em 2022 e uma projeção de distribuição anual subsequente na ordem dos 100 milhões de dólares. No entanto, a análise documental do comportamento financeiro da organização nos anos seguintes revela que tais projeções pecaram por um otimismo excessivo, face ao que realmente aconteceu pós-2022.

Tabela 6: Distribuição de dividendos para a Holdfast Collective

Ano	Total anual (em milhares de USD)	Acumulado (em milhares de USD)
2022	50.000	50.000
2023	21.000*	71.000
2024	80.000	151.000
2025	29.000*	180.000

Nota metodológica: O valor provém de diferentes fontes, tendo sido realizado o cruzamento das mesmas. O asterisco (*) identifica especificamente os valores que foi necessário deduzir com base no montante acumulado histórico que encontramos documentado.

Fontes: Elaboração própria, com base em Patagonia (2025); Influence Watch (s.d); Gelles et al. (2024); Gelles (2022).

Observa-se uma irregularidade nos fluxos de dividendos distribuídos. Esta volatilidade pode ser interpretada por duas perspetivas críticas complementares. Por um lado, alimenta o debate sobre as reais motivações subjacentes à reestruturação de 2022, onde alguns críticos acreditam que foi só um mecanismo de engenharia fiscal, desenhado para evitar o imposto sobre grandes doações e a tributação sobre mais-valias que incidiria sobre o processo de sucessão patrimonial. Por outro lado, esta distribuição de um montante menor reflete a preocupação com a sustentabilidade do próprio negócio. Face as iniciativas internas da empresa, ela poderá estar a representar uma estratégia de acumulação de reservas, para projetos que a própria Patagonia irá investir para promover melhorias sociais e ambientais na própria cadeia.

4.4.2 Estrutura e evolução dos custos associados a direitos humanos

Os custos associados aos direitos humanos na Patagonia organizam-se em categorias distintas.

4.4.2.1 Programa Fair Trade

O programa foi criado em 2014, e apresentou constantemente uma evolução claramente positiva, onde tivemos sempre um aumento de produtos a serem produzidos em fábricas que recebiam este prémio extra, como demonstra a Tabela 7.

Tabela 7: Fair Trade (FT)

Ano	% produtos FT	Prémio FT pago anual	Prémio FT acumulado	Nº trabalhadores
2014	Criação do programa Fair Trade			
2015	20%	s.d.	s.d.	s.d.
2016	20%	76.000	s.d.	s.d.
2017	24%	355.904	s.d.	26.000
2018	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
2019	54%	s.d.	s.d.	49.200
2020	73%	s.d.	s.d.	66.000
2021	83%	s.d.	s.d.	75.000
2022	s.d.	s.d.	s.d.	s.d.
2023	87%	s.d.	31.031.460*	86.696
2024	88%	5.968.540	37.000.000	82.815
2025	95%			85.000

Notas metodológicas: s.d. = sem dados publicados. Os valores destacados em **negrito** foram calculados através da divisão entre o valor pago e o número de trabalhadores em cada respetivo exercício. Os valores assinalados com um asterisco (*) provém da subtração lógica entre o montante acumulado e o valor pago.

Fontes: Elaboração própria, com base em Patagonia (2025); Patagonia Works (2015-2024).

A queda do número de trabalhadores em 4,7%, entre o período de 2023 e 2024, contrastando com o incremento de 1 ponto percentual na proporção de produtos *Fair Trade*, sugere uma reconfiguração na base de fornecedores ou um ajuste de capacidade. Este fenómeno pode ser justificado pela queda em 3% nas receitas globais do período, que terá forçado a uma redução do volume de encomendas e, consequentemente, à diminuição do pessoal operacional nas unidades certificadas. Ou seja, o aumento da quota

de produtos *Fair Trade* não reflete uma expansão absoluta do programa, evidenciando antes que, face à redução global da atividade, a Patagonia optou por concentrar e salvaguardar as duas encomendas nos fornecedores com certificação ética.

Conforme se observa na Tabela 7, a evolução do impacto individualizado deste prémio resultou, em 2017, num valor médio anual gerado por trabalhador situava-se em 13,69 USD, registando um crescimento expressivo para 72,07 USD por pessoa em 2024 (um incremento anual estimado em 26,78%).

Além disso, os prémios distribuídos desde 2014 atingiram os 37 milhões de dólares, o que corresponde 5,9 milhões em 2024, o que representa aproximadamente 0.43% das receitas globais. Este valor do prémio por produto tem crescido, o que demonstra que a empresa encontra vantagens neste tipo de investimentos.

4.4.2.2 Utilização de materiais reciclados

A utilização de materiais reciclados tem aumentado de forma consistente. Com esta evolução é expectável que os custos de produção aumentem, visto que os materiais reciclados tendem a ser mais caros, devido aos processos adicionais a que são sujeitos. Sajdeh (2025) afirma que o poliéster reciclado pode chegar a ter custos superiores ao dobro do poliéster virgem, e o algodão reciclado geralmente também tem um preço elevado. No entanto, esta prática reforça a diferenciação da marca.

Tabela 8: Evolução da utilização de materiais reciclados

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
%	24%	26%	29%	35%	31%	65%	66%	72%	73%	73%	80%
Var		2	3	6	-4	34	1	6	1	0	7

Nota metodológica: A linha “Var” representa a variação em pontos percentuais calculada através da diferença com a taxa do período anterior.

Fonte: Elaboração própria, com base em Patagonia (2025); Patagonia Works (2015-2024).

4.4.2.3 Compromisso “1% for Planet”

Em 1986, a empresa fez um compromisso com o Planeta e comprometeu se a doar 1% do total das receitas ou 10% do lucro total de cada ano, a organizações ambientais sem fins lucrativos para defesa do ambiente. Os valores da Tabela 9 não necessariamente,

corresponde unicamente a valores monetários. A empresa diversifica as formas como cumpre esse compromisso, por exemplo, através de horas de voluntariado pagas, contudo, historicamente a empresa acaba por doar acima desse valor.

Tabela 9: 1% para o Planeta

Ano	Valores doados (em milhares de USD)	Valores acumulados (em milhares de USD)	% crescimento
2012	5.520	s.d.	
2013	6.639	s.d.	20%
2014	6.129	s.d.	- 8%
2015	6.374	s.d.	4%
2016	7.126	78.000	12%
2017	11.000*	89.000	54%
2018	15.000*	104.000	36%
2019	12.000*	116.000	- 20%
2020	31.000*	147.000	158%
2021	14.000*	161.000	- 55%
2022	25.500**	186.500	82%
2023	25.500**	212.000	
2024	14.000	226.000	-45%
2025	14.700	240.700*	5%

Notas metodológicas: s.d. = sem dados publicados. Os valores destacados em **negrito** representam a implementação da fórmula de crescimento simples ano após ano. Os valores assinalados com um asterisco (*) identificam os valores que foram deduzidos, ou através dos valores acumulados referidos ou da soma do valor do período com o valor acumulado anterior. Os dois asteriscos (**) indicam a aplicação de uma média simples para preencher o ano de 2022 e 2023 com base no teto reportado.

Fonte: Elaboração própria, com base em Patagonia (2025); Patagonia Works (2015-2024).

Ao longo de 40 anos, a Patagonia transformou uma decisão ética num custo operacional fixo, podemos observar que as taxa de crescimento das doações não acompanham linearmente as taxas de crescimento das vendas da Patagonia, isto porque ela recorre a outras iniciativas, como por exemplo, em 2016 em que doou 100% das vendas da Black Friday.

Podemos alertar para o grande crescimento em 2020 que reflete a mobilização comunitária durante a pandemia.

Esperava-se que, a partir de setembro 2022, a empresa registasse uma estabilização na taxa de crescimento das doações, limitando-as ao compromisso mínimo operacional de

1% das vendas para o Planeta. Isto deve-se ao facto de os dividendos distribuídos passarem a ser geridos de forma independente pela Holdfast Collective, a entidade proprietária responsável pelas ações climáticas, o que desvincula a Patagonia de uma intervenção direta em iniciativas ambientais externas.

4.4.2.4 Custos de energia e descarbonização da cadeia de valor

A energia nas cadeias de fornecimento representa um custo estratégico relevante para a Patagonia, sobretudo porque 72% das suas emissões provém de *mills*, parte intermédia da produção. Em 2025, a empresa atingiu 59% de energia renovável, mas encontra-se dependente da compra de certificados de energia renovável (RECs), que aumentaram 77% ao ano, o que expõe a empresa a custos operacional voláteis, como mostra no Anexo I (Patagonia, 2025).

Tabela 10: Gastos de energia ao longo da cadeia de valor

Ano	% em energia renovável	% em energia fóssil
2023	38%	62%
2024	60%	40%
2025	59%	41%

Fonte: Elaboração própria, com base em Patagonia (2025).

Para reduzir esta dependência, a Patagonia está a transitar para um modelo de investimento direto na descarbonização dos fornecedores. Esta estratégia mantém a estrutura de ativos leves, mas aumenta o OPEX, onde até 2030, a empresa prevê investir 39,4 milhões de dólares em intervenções energéticas verificadas, incluindo 37 milhões através do *Verified Carbon Intervention Unit* (VCIU¹¹) (Anexo II).

Este novo modelo permite antecipar exigências regulatórias, partilhar risco com os fornecedores e preservar o ROA, enquanto reforça a credibilidade do compromisso de neutralidade carbónica até 2040. Não se trata de uma estratégia perfeita, pois estamos a aumentar um custo operacional que anteriormente representava apenas 353 mil, em 2025, ou seja, teremos uma redução da margem líquida.

¹¹ O *Verified Carbon Intervention Unit* (VCIU) funciona como um preço interno de carbono estabelecido pela Patagonia por cada tonelada de CO2. Na prática, é o valor que a empresa contratualiza pagar aos fornecedores para viabilizar o investimento em ativos de descarbonização.

Contudo importa salientar que a empresa ocupa, no máximo, cerca de 25% no volume de negócio de cada fábrica, o que revela que a ação da Patagonia não apenas impactará a sua pegada carbónica, mas também a de outras marcas, o que poderá incentivar a adoção de parâmetros semelhantes pela concorrência.

4.4.2.5 Composição financeira da Patagonia

O facto de a maioria dos custos da Patagonia ser corrente confirma parcialmente a perspetiva de Friedman (1970) e Smith (2018), que encaram as práticas de direitos humanos como custos operacionais. Contudo, evidencia-se um conjunto de mecanismos que permite às empresas externalizar e diluir este impacto financeiro, convertendo o que seriam despesas puras em vetores de inovação e diferenciação estratégica.

Tabela 11: Custos correntes e não correntes da Patagonia

Custos correntes	Custos não correntes
Prémio <i>Fair Trade</i> 1% para o Planeta Voluntariado pago Prémio do algodão orgânico RECs (Certificados de energia renovável) VCIU (<i>Verified Carbon Intervention Unit</i>)	Tin Shed Venture Abertura de novas lojas de reparação

Fonte: Elaboração própria.

Formatou: Inglês (Estados Unidos)

Formatou: Tipo de letra: Não Negrito, Inglês (Estados Unidos)

4.4.3 Fontes de rendimentos e diversificação

A sustentabilidade financeira do modelo da Patagonia não depende exclusivamente da venda de produtos têxteis novos, mas de uma arquitetura de rendimentos diversificada. Segundo Pereira (2023), os lucros anuais foram avaliados em aproximadamente 100 milhões de dólares.

A principal fonte de rendimento são produtos novos, que representam cerca de 99% das receitas totais. Estes rendimentos sustentam-se devido ao preço *premium*. Conforme exemplificado por O’Rourke et al. (2017), a diferenciação da Patagonia permite-lhe sustentar um prémio de preço de 36% face aos modelos tecnicamente similares.

4.4.3.1 Rendimentos secundários

Apesar de representar apenas 1% das receitas anuais, o Worn Wear demonstra uma procura crescente. O número de peças revendidas aumentou de 72.000 em 2023 para 174.799 em 2025, mais do que duplicou em dois anos. Este crescimento é relevante porque ocorre num contexto em que a Patagonia reforça a lógica do pós-consumo, reduz os custos de aquisição de clientes e aprofunda a sua diferenciação competitiva. O programa atua segundo princípios de economia circular, onde os clientes podem trocar peças usadas por crédito, com o valor deste reembolso a ser estimado em cerca de 20% do MSRP (manufacturer's suggested retail price) (Patagonia, s.d.-b).

O sistema de reparação constitui outra fonte secundária de receita, embora apenas em produtos específicos, dado que a maioria das reparações são gratuitas. A Tabela 12 mostra que a eficiência média por centro tem aumentado, acompanhando a procura por este tipo de serviços. Estes dados sugerem uma crescente preocupação dos consumidores com práticas de prolongamento da vida útil dos produtos, reforçam a fidelização dos clientes e reduzem custos futuros de reciclagem (Patagonia, 2026). Contudo, aumentam os gastos de mão de obra para a Patagonia.

Tabela 12: Reparações e centros de reparações

Ano	Itens reparados	Crescimento	Centros	Reparo/Centros
2012	18.862		s.d.	
2013	24.710	31%	s.d.	
2014	31.000	25%	s.d.	
2015	37.000	19%	s.d.	
2016	44.000	19%	50	880
2017	50.295	14%	72	931
2018	54.833	9%	72	762
2019	s.d.		s.d.	
2020	101.706	36%*	72	1413
2021	85.670	-16%	72	1190
2022	s.d.		s.d.	
2023	153.506	34%*	113	1358
2024	145.446	-5%	113	1287
2025	174.799	20%	s.d.	

Notas metodológica: s.d. = sem dados publicados. Os valores destacados a **negrito** foram sujeitos à fórmula do CAGR no preenchimento da coluna de crescimento, enquanto na coluna de reparos por centro implementou-se unicamente uma divisão simples. Os valores assinalados com um asterisco (*) provém de uma taxa de crescimento estimada, devido as lacunas de informações.

Fonte: Elaboração própria, com base em Patagonia (2025); Patagonia Works (2015-2024).

Para finalizar, a Patagonia Provisions representa uma terceira via de diversificação, atua no setor alimentar através da venda de peixe em lata, palitos de carne, biscoitos biológicos e cerveja. Embora não existam dados financeiros publicados, o objetivo principal da empresa não é a rentabilidade imediata, mas sim demonstrar que é possível produzir alimentos de forma a regenerar o solo, assegurar o bem-estar animal e proteger os trabalhadores agrícolas, através da agricultura regenerativa (Chouinard, 2025).

4.4.3.2 Rendimentos financeiros e de capital de risco

O fundo Tin Shed Venture, criado em 2013 (inicialmente designado por “\$20 Million & Change”, com a nova designação desde 2016), não representa uma fonte de rendimento operacional direta, mas um mecanismo estratégico de inovação externalizada.

O fundo tem como objetivo ajudar *start-ups* a solucionar problemas ambientais, relacionados com a área de atuação da Patagonia, como por exemplo, nos setores de agricultura orgânica e regenerativa, energia renováveis e materiais sustentáveis (Patagonia, 2013). Atualmente, o portfólio é composto por 13 empresas, descritas no Apêndice I.

O fundo opera com uma lógica de duplo retorno, financeiro (através de eventuais valorizações) e estratégico (garantindo o acesso prioritário a tecnologias que resolvem problemas na cadeia de valor). O rendimento financeiro gerado é reinvestido na própria estrutura ou canalizado para missões ambientais, o que cria um ciclo de capital autossustentável. Desta forma, a organização investe constantemente em I&D sem aumentar, necessariamente, os custos do período. Este mecanismo reflete-se, por exemplo no ano de 2020, em que a Patagonia reutilizou 37.056 libras de redes de pesca por via do seu investimento na Bureo¹².

Durante a análise do portfólio, destaca-se especialmente o investimento no Perennial Fund. Este fundo ajuda os agricultores na transição para agricultura regenerativa, o que funciona mais uma vez, como uma estratégia onde a empresa assume ajudar os agricultores e investe em empresas que partilham os custos e os riscos com ela. Ou seja, quando a empresa refere que ajuda os agricultores na transição, devido aos custos associados, isso não significa necessariamente que sai quantidades monetárias da empresa para esse fim.

4.4.3.3 Redução de custos operacionais via publicidade orgânica

Ao contrário, do que observamos na maioria das empresas que comercializam vestuário, elas tendem a reduzir os custos de mão de obra, para efetuarem altos custos no marketing e manter as margens de lucros. A Patagonia, por outro lado, investe no capital humano e recebe publicidade gratuita por essas ações.

¹² A Bureo Inc. é uma empresa norte-americana que atua na área de economia circular. Através do programa NetPlus, a organização recolhe redes de pesca descartadas nas comunidades costeiras (principalmente da América do Sul), transformando-as em *pellets* de polímero de alta densidade reciclável. A Patagonia utiliza este material na produção das palas dos seus bonés e, progressivamente, em linhas de vestuário técnico.

A Patagonia estimou em 1999, que o seu ativismo gera 5 a 7 milhões anuais de dólares em cobertura de imprensa gratuita (3-4% das vendas) (Greenleaf Publishing, 1999), o que reduz drasticamente o custo de aquisição de novos clientes. Também a campanha “Don’t Buy This Jacket”, em 2011, resultou num aumento de 30% nas receitas da Black Friday, o que demonstra que a coerência ética funciona como marketing de elevado retorno sobre o investimento (Forlani, 2024).

4.4.3.4 Gestão de tesouraria e critérios financeiros

A Patagonia estende os critérios de direitos humanos e sustentabilidade à gestão de tesouraria configurando uma política de alocação de capital coerente.

A empresa seleciona bancos e seguradoras ao identificar o capital depositado por essas instituições em combustíveis fósseis. Esta prática, embora não quantificada publicamente, sinaliza coerência institucional. Oferece fundos de investimentos éticos para a reforma dos colaboradores, o que reforça a retenção de talento.

Além disso, tem um programa em que antecipa o pagamento a fornecedores baseada no seu desempenho e comportamento ético, desta forma, reduz o risco de não conformidade ao mesmo tempo que fortalece relações de longo prazo (Patagonia, 2025).

4.4.4 Métricas de eficiência operacional e financeira

A integração e o impacto das políticas de direitos humanos e sustentabilidade no desempenho corporativo podem ser traduzidos em indicadores financeiros e operacionais mensuráveis. No entanto, dado que a Patagonia opera como uma empresa de capital privada, a análise apoia-se nos pressupostos financeiros previamente deduzidos e fundamentados de 2025: receitas de 1,47 mil milhões de dólares, um resultado líquido de \$100 milhões, um “valor de mercado” (*Enterprise Value*) de \$3 mil milhões e a distribuição de dividendos fixada em 29 milhões de dólares.

Para contextualizar, definimos metodologicamente as métricas utilizadas para comparação com o sector:

- EV/Receitas (*Enterprise Value*/ Receitas): Múltiplo de avaliação que estabelece a relação entre o valor da empresa (capital próprio mais dívida líquida) e o seu

volume de negócios, indicando o prémio que o mercado está disposto a pagar por cada unidade de receita gerada (Ross et al., 2019). Ressalva-se que, embora este indicador seja convencionalmente aplicado a entidades cotadas em bolsa, a sua utilização no estudo, pretende funcionar como um indicador que ilustra o prémio de valorização potencial e de mitigação de risco, que a implementação estrutural de práticas de direitos humanos e sustentabilidade introduz na perceção de mercado.

- Taxa de retenção de lucros: Rácio financeiro que mede a percentagem do lucro líquido que é retida na organização para autofinanciamento e reservas (Ross et al., 2019). Esta métrica é essencial porque ajuda a mapear a estratégia futura da empresa.

$$Taxa\ de\ retenção = \left(\frac{(Lucro - Dividendos)}{Lucro} \right) * 100$$

- Margem líquida: Indicador de rentabilidade que expressa a percentagem de lucro real que resta após a dedução de todas as despesas (Ross et al., 2019). Assume-se como um dos rácios mais críticos deste estudo, pois funciona como um teste decisivo para aferir se os investimentos em direitos humanos e ambientais atuam como meros custos destruidores de valor ou se, analiticamente, coexistem com margens saudáveis e competitivas face ao sector.

$$Margem\ líquida = \left(\frac{Lucro}{Receitas} \right) * 100$$

- I&D/Receitas: Rácio de intensidade de investimento que mede a dotação de capital alocada à inovação e capital de risco social comparativamente à receita global (Ross et al., 2019). A sua inclusão na análise visa avaliar o posicionamento da empresa enquanto marca orientada para a diferenciação pelo investimento em inovação.
- Rotatividade de funcionários: Métrica de recursos humanos que monitoriza o fluxo de entrada e saída de colaboradores da estrutura num determinado período (Armstrong et al., 2014). Este indicador é fundamental porque indiretamente mensura a poupança económica, com processos de recrutamento, seleção e curva de aprendizagem.

Tabela 13: Comparação de indicadores financeiros e operacionais da Patagonia com a média do setor de vestuário (2021-2026)

Indicador	Patagonia	Média do setor	Diferencial
EV/Receitas (2025)	2,05*	1,59	+ 29,23%
Taxa de retenção (2025)	71%*	49,91%	+ 42,26%
Margem líquida (2025)	6,85%*	3,85%	+ 77,90%
Taxa de rotatividade (administrativa/ 2021)	8%	11,6%	- 31,03%

Notas metodológicas: Os valores destacados em **negrito** representam a taxa de variação percentual calculada face à média do setor. Os valores assinalados com um asterisco (*) foram estimados ou deduzidos analiticamente através das fórmulas apresentadas anteriormente.

Fonte: Elaboração própria, com base em The Brand Cult Lab (2025); Forlani (2024); Damodaran (2026); Patagonia (2021).

O rácio EV/Receitas da Patagonia é estimado em 2,05, revela um prémio substancial face à média setorial, que se situa tendencialmente em 1,59. Este excedente de avaliação constitui uma evidência financeira do valor gerado pelos ativos intangíveis, sugerindo que as práticas de excelência em direitos humanos e sustentabilidade reduzem o custo de capital (Wong et al., 2024) e aumentam o valor residual da firma.

Assumindo que a empresa tem lucro de 100 milhões, e só distribui os 29 milhões, dá uma taxa de retenção de lucro de 71%, muito superior à taxa média do setor. Isso comprova que a Patagonia tem procurado o autofinanciamento nos projetos de longo prazo através do aumento das suas reservas, provavelmente para suportar os custos futuros do projeto de VCIU. No entanto, também fortalece as críticas relativamente à reestruturação de 2022 anteriormente referidas, a Patagonia alterou a sua estrutura com intenção de poupança fiscal e não necessariamente para melhorias de gestão de projetos, já que a sua distribuição de lucros é pequena.

A margem líquida de 6,85% supera a média do setor, o que demonstra a associação com o posicionamento ético, comprovado anteriormente por Pehlivanli (2023). À luz da Teoria da Curva do Sorriso (Baldwin et al., 2021), a empresa otimiza as margens líquidas através da poupança em marketing tradicional e I&D.

Relativamente ao rácio de intensidade de investimentos observamos que o setor apenas investe 0,01% das receitas, logo a indústria de vestuário apresenta estagnação em inovação. Em contraste, a Patagonia adota um modelo de inovação interna que coopera

com inovação externa, através do fundo Tin Shed Venture. Que segundo o que acabamos de observar, funciona para reconfigurar a estrutura de custos, já que os produtos da Patagonia exigem inovação constante que estará muito acima da média do setor. Esta divergência estratégica protege margens operacionais da empresa e transformam a I&D num pilar de vantagem competitiva. No entanto, correm o risco de dependência dessas fontes externas.

Na sede norte-americana, a taxa de rotatividade administrativa situava-se nos 8%, face a 11,6% da média nacional, no Japão, registava-se um valor de 2,3% contra 15,4% da média local da indústria (Patagonia Works, 2021). Estes indicadores, se confirmados ao longo do tempo, sugerem que investimentos em condições laborais internas podem traduzir-se em redução de custos de recrutamento, seleção e formação de novos colaboradores. Desta forma, o valor economizado serve como financiamento a outros projetos de DH.

4.5 Posicionamento estratégico

Nesta secção, propõe-se uma análise autónoma com o intuito de investigar como as práticas de excelência em direitos humanos e ética na cadeia de fornecimento se refletem no posicionamento estratégico da empresa (questão de investigação 5), recorrendo ao cruzamento dos dados recolhidos com as matrizes estratégicas tradicionais.

4.5.1 As cinco forças de Porter

O modelo das Cinco Forças de Porter constitui uma ferramenta teórica, ao avaliar a atratividade de uma indústria através da análise da rivalidade entre concorrentes, do poder de negociação dos fornecedores e clientes, e da ameaça de novos participantes ou produtos substitutos (Porter, 2008).

Rivalidade entre concorrentes: A rivalidade no setor de vestuário é elevada, mas a Patagonia opera num segmento especializado, vestuário técnico sustentável para atividades ao ar livre, onde a competição por preço é menos intensa.

Poder de negociação dos fornecedores: A Patagonia exerce um controlo significativo sobre os fornecedores, devido à reputação e ao propósito da empresa em ter uma cadeia

de fornecimento de excelência. No entanto, esta vantagem gera dependência estrutural dos fornecedores e dificulta a substituição de qualquer um deles.

Poder de negociação dos clientes: A empresa dirige-se a consumidores conscientes, com baixa sensibilidade ao preço. Ao reduzir a assimetria de informação sobre a origem, materiais e impacto, a Patagonia fideliza o cliente.

Ameaça a novas entradas: Embora o retalho de vestuário apresente barreiras de capital reduzidas, o segmento de vestuário técnico sustentável exige barreiras de entrada elevadas. Principalmente em termos de reputação, rastreabilidade, acesso a fornecedores certificados e o domínio de processos de eco design, que constituem capacidades difíceis de imitar presentes na Patagonia.

Ameaça de produtos substitutos: A principal ameaça reside na durabilidade extrema dos próprios produtos e do crescimento do mercado de revenda, que pode reduzir a necessidade de compra de novos produtos. Contudo, esta estratégia reforça o valor residual da marca e cria uma barreira psicológica contra substitutos de baixa qualidade.

Na Figura 4 estão representadas as cinco forças de Porter por grau de intensidade e segmento de mercado e no Apêndice II a tabela da sua classificação, onde o nível 1 representa baixa ameaça e o nível 5 representa alta pressão.

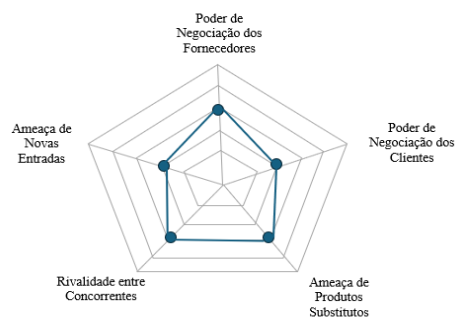


Figura 4: Cinco forças de Porter

Fonte: Elaboração própria.

4.5.2 Análise SWOT

A análise SWOT permite avaliar o ambiente interno e externo da empresa, considerando quatro dimensões: *Strengths* (Forças), *Weaknesses* (Fraquezas), *Opportunities* (Oportunidades), *Threats* (Ameaças). No âmbito deste estudo, propõe-se a implementação desta ferramenta para compreender como o modelo de negócio sustentável da empresa cria vantagens competitivas, mas também onde se encontram os seus limites estruturais.

Tabela 14: Análise SWOT da Patagonia

Forças	Fraquezas
Reputação forte (Spence, 1973); Governança orientada para propósito; Transparência elevada; Consistência estratégica; Presença global das vendas; Compromissos ambientais e sociais; Segmento de clientes com baixa sensibilidade ao preço; Capacidade de influência institucional; Modelo de negócio estável;	Limitações de produto; Estrutura de custos mais elevada; Dependência de terceiros; Exposição a riscos cambiais; Crescimento limitado; Empresa não cotada; Necessidade de um alto nível de controlo; Dependência de novos consumidores;
Oportunidades	Ameaças
Crescimento do consumo conscientes; Expansão dos mercados emergentes; Inovação nos materiais; Inovação e integração de novas tecnologias; Aumento da regulação ESG;	Volatilidade dos mercados emergentes; Greenwashing generalizado; Durabilidade do produto e o mercado de revenda; Impacto das alterações climáticas; Volatilidade do preço de matérias-primas; Automatização industrial;

Fonte: Elaboração Própria.

Na sequência da Tabela 14, destaca-se que o posicionamento estratégico da Patagonia assenta estruturalmente em três eixos fundamentais: a globalização, a reputação e o produto. Estas dimensões são, simultaneamente, potencializadas e desafiadas pela interação entre o ambiente interno e as tendências de mercado. O eixo da globalização reflete-se na dispersão geográfica das suas vendas e produção, o que confere à marca uma elevada influência institucional, mas a expõe a riscos cambiais e à volatilidade dos mercados emergentes. Por sua vez, a reputação surge intrinsecamente ligada a uma governação orientada para o propósito, a transparência, a consistência dos seus compromissos, encontrando no fenómeno de greenwashing generalizado a sua principal ameaça externa. Por fim, o produto diferencia-se pela sustentabilidade e durabilidade externa, atraindo um segmento de consumidores conscientes e menos sensíveis ao preço. No entanto, esta filosofia impõe barreiras ao crescimento contínuo, gera uma dependência crítica de matérias-primas específicas e exige uma inovação tecnológica constante que pode condicionar o ritmo de novos lançamentos.

Em suma, a Patagonia integra os direitos humanos na sua estratégia, através dos mecanismos de governação específicos, como a equipa interna dedicada a estas questões (SER), e nas suas operações, onde se verifica uma preocupação que ultrapassa o primeiro nível da sua cadeia de valor, materializada em programas como o de compras responsáveis. Estas práticas atuam diretamente na gestão de risco ao mitigar vulnerabilidades regulatórias, reputacionais e operacionais, neutralizando o risco de *moral power* através da transparência e de auditorias externas, o que funciona como um sinalizador de mercado capaz de reduzir a perceção de risco por parte dos investidores, credores e consumidores. A criação de valor económico associada a este compromisso ético contraria a lógica de Smith (2018), embora as práticas de direitos humanos acarretem custos substanciais, evidenciam-se mecanismos que permitem a sua internalização e conversão em valor financeiro. A Patagonia recupera este investimento através da aplicação de um preço *premium* aceite pelo mercado, por eficiências na gestão do capital humano que geram baixas taxas de rotatividade e pela otimização das margens líquidas decorrente da poupança em marketing tradicional, substituído pelo ativismo orgânico. Contudo, a implementação destas práticas é condicionada por fatores organizacionais e institucionais que limitam a escalabilidade do modelo, gerando uma elevada dependência operacional de fornecedores específicos e exigindo a rejeição deliberada do crescimento assente no volume para evitar a perda de controlo da cadeia.

Por fim, este ecossistema reflete-se num posicionamento estratégico de diferenciação assente na criação de valor partilhado, onde os programas de economia circular e de descarbonização a colocam numa posição de liderança ESG. Desta forma, erguem-se barreiras psicológicas intangíveis contra a concorrência de baixo custo, comprovando a resiliência económica do modelo ao longo da sua história.

CAPÍTULO V – CONCLUSÃO

Esta investigação demonstra que o respeito pelos direitos humanos pode coexistir com uma performance económica robusta, na sequência do referido por Pehlivanli (2023) ou pelo United Nations Development Programme et al. (2025). Logo, não se trata apenas de custos suplementares, mas antes a sua integração constitui um investimento estratégico de longo prazo que impulsiona a procura e mitiga riscos institucionais, como foi notado em outras organizações contemporâneas (Land, 2023).

Do ponto de vista financeiro, a *due diligence* proativa protege as margens e a valorização de mercado da empresa face à expansão da regulação ESG. Ao antecipar estas diretrizes, a empresa evita reestruturações reativas que acarretam custos de conformidade muito superiores. Adicionalmente, conforme demonstrado por Chauhan et al. (2020), as certificações de cariz social geram impactos positivos mais diretos na performance operacional de longo prazo do que as estritamente ambientais.

Em resposta às questões de investigação, identificou-se que a implementação destas políticas é fortemente condicionada por uma elevada dependência de fornecedores específicos e pela concentração geográfica na Ásia. Esta sobreposição expõe a organização a riscos macroeconómicos, políticos e climáticos de regiões específicas. Contudo, a investigação alerta para o risco de uma instrumentalização puramente utilitarista dos direitos humanos. Numa perspetiva de longo prazo, se a preocupação ética for estritamente motivada pelo lucro, a estabilização dos ganhos marginais poderá induzir o abandono gradual destas práticas pelas empresas.

A principal limitação metodológica deste estudo reside na dependência exclusiva em dados secundários (que aliás também apresentam lacunas) e na ausência de dados primários, nomeadamente os que poderiam ser obtidos através da realização de entrevistas estruturadas. Esta assimetria informativa acarreta o risco de viés de otimismo na seleção dos dados publicados pela própria organização, o que poderá influenciar favoravelmente os resultados obtidos e a avaliação do autor desta investigação. Cumpre ressaltar, por conseguinte, que foram assumidos pressupostos e estimativas que procuram aproximar-se logicamente da realidade económica da empresa, sem prejuízo de eventuais desvios face à realidade não publicada,

Adicionalmente, o foco metodológico num estudo de caso único impede a generalização casual que qualquer organização que impulsiona política estruturas de direitos humanos atinja, de forma mecânica, um desempenho financeiro superior. O facto de a Patagonia

representar um caso extremo implica que, numa eventual adoção massiva destas práticas pelo mercado, este vetor de diferenciação ética perca o seu carácter de exclusividade, diluindo o seu efeito enquanto vantagem competitiva tradicional.

Desta forma, a relação empírica entre direitos humanos e a performance financeira permanece num campo científico em maturação, pelo que existe uma ampla possibilidade para investigações futuras, utilizando diferentes metodologias em diferentes países e setores.

Em primeiro lugar, sugere-se o desenvolvimento de estudos de caso focados em organizações de excelência em direitos humanos que operam em regime de capital aberto. Esta abordagem contornaria o obstáculo da escassez de dados, facultando a métricas financeiras auditadas, e permitiria análises mais profundas.

Em segundo lugar, estudos comparativos entre empresas semelhantes, onde uma exibe uma postura proativa e a outra se revele indiferente às práticas de direitos humanos. Aportaria valor significativo para compreender de que modo os comportamentos éticos moldam os resultados financeiros e a reputação da empresa.

Em terceiro lugar, recomenda-se o enriquecimento de investigações futuras através da recolha de dados primários junto da gestão de topo da organização. A condução de entrevistas aprofundadas permitiria não só validar as suposições analíticas geradas, mas também decifrar as dinâmicas e os processos de tomada de decisão que decorrem dentro da organização.

Por último, as investigações quantitativas com foco particular na indústria de vestuário. Sendo um setor globalizado que impacta diretamente milhões de trabalhadores em condições laborais frequentemente vulneráveis.

Não foram essas as opções deste estudo mas tais opções poderiam constituir importantes linhas de investigação futura.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Amel-Zahed, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysis Journal*, 74(3), 83-103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>

Código de campo alterado

Arifah, J. (2024). The effect of environmental, social, and governance performance on firm value with firm size as a moderating variable. *Journal Eduvest*, 4(8), 7416-7433. <https://doi.org/10.59188/eduvest.v4i8.1516>

Código de campo alterado

Armstrong, M., & Taylor, S. (2014). *Armstrong's Handbook of Human resource management practice* (13th edition). Kogan Page.

Ashforth, B. E., & Gibbs, B. W. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization Science*, 1(2), 177-194. <https://doi.org/10.1287/orsc.1.2.177>

Código de campo alterado

Baldwin, R., & Ito, T. (2021). The smile curve: evolving sources of values added in manufacturing. *Canadian Journal of Economics*, 54(4), 1842-1880. <https://doi.org/10.1111/caje.12555>

Código de campo alterado

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

Código de campo alterado

Battilana, J., & Lee, M. (2014). Advancing research on hybrid organizing – insights from the study of social enterprises. *The Academy of Management Annals*, 8(1), 397-441. <https://doi.org/10.1080/19416520.2014.893615>

Código de campo alterado

Bergh, D.D., Connelly, B.L., Ketchen, D.J., & Shannon, L.M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: an assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334-1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>

Código de campo alterado

Both, C. M., & Wilhelim, M. (2025). Supply chain sustainability risk management in the era of mandatory due diligence: A literature review. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 101083. <https://doi.org/10.1016/j.pursup.2025.101083>

Código de campo alterado

Cascavilla, A., Caferra, R., Morone, A., & Morone, P. (2025). Experimental evidence on consumers' willingness to pay in the sustainable fashion industry. *Scientific Reports*, 15(1). <https://doi.org/10.1038/s41598-025-23008-9>

Código de campo alterado

Causeartist. (2025, maio 5). *Business case study: Patagonia*. <https://www.causeartist.com/case-study-patagonia/#lessons-learned> (data de consulta: 06/04/2026)

Chae, S., Filatotchev, I., Kim, S., & Son, B. G. (2024). Small world within global supply chain: implications for multinational enterprises environmental, social and governance controversies. *Journal of International Business Studies*, 56, 807-818. <https://doi.org/10.1057/s41267-025-00796-w>

Código de campo alterado

Chauhan, Y., & O'Neill, H. (2020). Strategic advantages through social responsiveness: the case of certified B-Corps. *The University of North Carolina at Chapel Hill*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3627399

Código de campo alterado

Chen, L., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosure of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry. *Production Economics*, 170, 445-456. <https://doi.org/10.1016/j.iipe.2015.04.004>

Código de campo alterado

Cho, R. (2021, junho 10). Why fashion needs to be more sustainable. *State of the Planet*. <https://news.climate.columbia.edu/2021/06/10/why-fashion-needs-to-be-more-sustainable/> (data de consulta: 20/03/2026)

Código de campo alterado

Chouinard, Y. (2025, agosto 7). Why Food. *Patagonia*. <https://www.patagonia.com/stories/provisions/learn/why-food/story-168527.html> (data de consulta: 29/04/2026)

Ciravegna, L., & Nieri, F. (2021). Business and human rights: A configurational view of the antecedents of human rights infringements by emerging market firms. *Journal of Business Ethics*, 179, 431-450. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04861-w>

Código de campo alterado

Damodaran Online. (2026, janeiro 1). *Data: Current*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (data de consulta: 15/04/2026)

Diviney, E., & Lillywhite, S. (2007). Ethical threads: corporate social responsibility in the Australian garment industry. *Brotherhood of St Laurence*. <https://archive.ids.ac.uk/eldis/document/A33723.html>

Código de campo alterado

Donnelly, J. (2019). *Universal Human Rights in Theory and Practice* (4th ed.). Cornell University Press.

Edeigba, J., Tawiah, V., & Opare, S. (2026). Firms' human rights practices: impacts on firm' ESG and financial performance. *Pacific Accounting Review*, 38(2), 447-470. <https://doi.org/10.1108/PAR-05-2025-0088>

Código de campo alterado

Engelen, P.J., Enneking, L., Baar, A.V., & Erp, J.V. (2025). Are firms penalized for their involvement in human rights violations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 8353- 8369. <https://doi.org/10.1002/csr.70139>

Euronews Portugal. (2023, abril 27). *Como é que a indústria da moda europeia mudou desde a tragédia do Rana Plaza em 2013*. <https://pt.euronews.com/2023/04/27/como-e-que-a-industria-da-moda-europeia-mudou-desde-a-tragedia-do-rana-plaza-em-2013> (data de consulta: 20/03/2026)

Fair Labor Association. (2025, setembro 17). *Patagonia 2024: post-accreditation report*. <https://www.fairlabor.org/reports/patagonia-2024-post-accreditation-report/> (data de consulta: 21/03/2026)

Código de campo alterado

Fiaschi, D., Giuliani, E., & Nieri, F. (2017). Overcoming the liability of origin by doing no-harm: Emerging country firms' social irresponsibility as they go global. *Journal of World Business*, 52, 546-563. <https://dx.doi.org/10.1016/j.jwb.2016.09.001>

Código de campo alterado

Flyvbjerg, B. (2006). Five misunderstandings about case-study research. *Qualitative Inquiry*, 12(2), 219-245. <https://dx.doi.org/10.1177/1077800405284363>

Código de campo alterado

Fomburn, C. & Riel, C. (1997). The reputational Landscape. *Corporate Reputation Review*, 1(1-2), 5-13. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540024>

Código de campo alterado

Forlani, L. M. (2024). *Patagonia's growth towards sustainability using CRS and Stakeholder Theory*. [Trabalho de conclusão do curso]. Luiss Business School.

Freeman, R. E., Parmar, B. L., Harrison, J.S., Wicks, A.C., Purnell, L., & Colle, S.D. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445. <https://doi.org/10.5465/19416520.2010.495581>

Código de campo alterado

Friedman, M. (1970, setembro 13). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, 173-178.

Fukuda-Parr, S. (2003). The human development paradigm: Operationalizing Sen's ideas on capabilities. *Feminist Economics*, 9(2-3), 301-317. <https://doi.org/10.1080/1354570022000077980>

Código de campo alterado

Gelles, D. (2022, setembro 15). Billionaire no more: Patagonia founder gives away the company. *The New York Times*.

<https://www.nytimes.com/2022/09/14/climate/patagonia-climate-philanthropy-chouinard.html> (data de consulta: 06/04/2026)

Gelles, D., & Vogel, K. P. (2024, janeiro 30). Patagonia's profits are funding conservation – and politics. *The New York Times*.

<https://www.nytimes.com/2024/01/30/climate/patagonia-holdfast-philanthropy.html>

(data de consulta: 06/04/2026)

Código de campo alterado

Global Living Wage Coalition. (2018). *What is a living wage*.

<https://www.globallivingwage.org/about/what-is-a-living-wage/> (data de consulta: 29/04/2026)

Código de campo alterado

Godfrey, P. C., Mertill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis. *Strategy Management Journal*, 30, 425-445. <https://doi.org/10.1002/smj.750>

Código de campo alterado

Greenleaf Publishing. (1999). Patagonia: first ascents: finding the way forward quality of life and work. *In Mapping the journey*.

https://www.proyectaryproducir.com.ar/public_html/Seminarios_Posgrado/Material_de_referencia/Patagonia%20case.pdf

Código de campo alterado

In These Times. (2025, dezembro 17). *Remembering the Triangle Shirtwaist Fire and Uprising of the 20.000*. <https://inthesetimes.com/article/remembering-the-triangle-shirtwaist-fire-and-uprising-of-the-20000>

(data de consulta: 08/03/2026)

Código de campo alterado

IndustriALL Global Union. (2023, setembro 11). *Ali Enterprises anniversary underlines dire need for safe workplaces*. <https://www.industrialunion.org/ali-enterprises-anniversary-underlines-dire-need-for-safe-workplaces>

(data de consulta: 08/03/2026)

Código de campo alterado

Influence Watch. (s.d.). *Holdfast Collective*. Visitado em 2026, abril 30.

<https://www.influencewatch.org/non-profit/holdfast-collective/> (data de consulta:

08/03/2026)

Islam, M. A., Deegan, C., & Haque, S. (2021). Corporate human rights performance and moral power: a study of retail MNC's supply chains in Bangladesh. *Critical Perspectives on Accounting*, 74. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2020.102163>

Código de campo alterado

Keig, D. L., Brouthers, L. E., & Marshall, V. B. (2015). Formal and informal corruption environments and multinational enterprise social irresponsibility. *Journal of Management Studies*, 52, 89-116. <http://dx.doi.org/10.1111/joms.12102>

Código de campo alterado

Krüger, P. (2014). Corporate goodness and shareholder Wealth. *Journal of Financial Economics forthcoming*, 115(2), 304-329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>

Código de campo alterado

Land, G. (2023, novembro 22). Op-Ed: Patagonia proves the success of sustainable corporations. *Michigan Journal of Economics*. <https://sites.lsa.umich.edu/mje/2023/11/22/op-ed-patagonia-proves-the-success-of-sustainable-corporations/?ref=causeartist.com#:~:text=consistently%20growing%20throughout%20the%20years,9%20%28B> (data de consulta: 08/04/2026)

Código de campo alterado

Lian, Y., Ye, T., Zhang, Y., & Zhang, L. (2023). How does corporate ESG performance affect bond credit spreads: Empirical evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 85, 352-371. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.01.024>

Código de campo alterado

Lincoln, Y. S., & Guba, E. G. (1985). Naturalistic inquiry. *Sage Publications* (pp. 880-885). <https://us2.sagepub.com/en-us/nam/book/naturalistic-inquiry>

Código de campo alterado

Lu, R. (2024). Set in stone: Patagonia and the evolution toward stakeholder governance in social enterprise business structures. *Columbia Journal of Law and Social Problems*, 57(4), 587-631. <https://jlsplaw.columbia.edu/2024/08/14/set-it-in-stone-patagonia-and-the-evolution-toward-stakeholder-governance-in-social-enterprise-business-structures/>

Código de campo alterado

Mejía, P.J.C., Zapata, K.V.G., Callirgos, J.C.H., Lopez, M.M.R., Chaquila, A.M.T., Gómez, M.T.T., & Cano, J.B. (2025). Supply chain management and sustainable business performance in the textile industry. *International Journal of Engineering Trends and Technology*, 73(3), 183-197. <https://doi.org/10.14445/22315381/IJETT-V73I3P114>

Código de campo alterado

Nickel, J. W. (2012). Making sense of human rights (2nd ed.). *Blackwell Publishing*.

O'Connor, M.C. (2015). The dirty secret hiding in our outerwear. *Outside*. <https://www.outsideonline.com/outdoor-gear/gear-news/dirty-secret-hiding-our-outerwear/?scope=anon> (data de consulta: 08/04/2026)

OCDE (2025, dezembro 20). *Due diligence for responsible business conduct*. <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.html> (data de consulta: 10/03/2026)

Okimoto, T., & Takaoka, S. (2023). Sustainability and credit spreads in Japan. *International Review of Financial Analysis*, 91. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103052>

Código de campo alterado

Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2011). The effects of corporate social performance on the cost of corporate debt and credit rating. *Henley University of Reading*. <https://doi.org/10.1111/fire.12025>

Código de campo alterado

O'Rourke, D., & Strand, R. (2017). Patagonia: driving sustainable innovation by embracing tensions. *California Management Review*, 60(1), 102-125. <https://doi.org/10.1177/0008125617727748>

Código de campo alterado

Paelman, V., Cauwenberge, P.V., & Bauwhede, H.V. (2021). The impact of B Corp on growth. *Sustainability*, 13(13), 7191. <https://doi.org/10.3390/su13137191>

Código de campo alterado

Passas, I. (2024). The evolution of ESG: From CSR to ESG 2.0. *Encyclopedia*, 4 (4), 1711-1720. <https://doi.org/10.3390/encyclopedia4040112>

Código de campo alterado

Patagonia. (2013, maio 16). *Introducing “\$20 Million & Change” and Patagonia works-a holding company for the environment*. https://eu.patagonia.com/gb/en/stories/planet/activism/introducing-20-million-change-and-patagonia-works-a-holding-company-for-the-environment/story-18127.html?srltid=AfmBOor0cAbIP9fVs3IR3UtXDCi22WEMImoRvQIAXv1f_H7Ks63EVsIZ (data de consulta: 14/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia. (2020, novembro 1). *Migrant worker employment standards & implementation guidance*. <https://www.patagonia.com/static/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dwd52f9d06/PDF-US/Patagonia-Migrant-Worker-Employment-Standards-V2-0-English.pdf> (data de consulta: 12/03/2026)

Código de campo alterado

Patagonia. (2025, abril 28). *Work in progress: 2025 impact report*. <https://www.patagonia.com/progress-report/> (data de consulta: 02/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia. (s.d.-a). *Living wage*. https://eu.patagonia.com/pt/en/our-footprint/living-wage.html?srsId=AfmBOorQWBWKGIAOwEURccizCBqpDXIJCDnCNutjGRDyC2_cUXdRzXIc (data de consulta: 12/03/2026)

Código de campo alterado

Patagonia. (s.d.-b). *Product Repair*. <https://www.patagonia.com/start-repair/> (data de consulta: 12/03/2026)

Patagonia. (s.d.-c). *Supplier Workplace Code of Conduct*. <https://www.patagonia.com/our-footprint/code-of-conduct.html> (data de consulta: 10/03/2026)

Código de campo alterado

Patagonia. (s.d.-d). *Supply chain environmental impact program*. <https://www.patagonia.com/our-footprint/supply-chain-environmental-responsibility-program.html> (data de consulta: 10/03/2026)

Patagonia. (s.d.-e). *Working with factories*. <https://eu.patagonia.com/pt/en/our-footprint/working-with-factories.html?srsId=AfmBOoq0u-r91LiU7yq2zFbbgbQ7Wma746XjrbrhKCYoUVwUILal0Yqa> (data de consulta: 09/03/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2015). *Fiscal year 2015 annual benefit corporation report*. https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dw04e475aa/PDF-US/2015_BCorp-AnnualReport-REV-100125.pdf (data de consulta: 12/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2016). *Fiscal year 2016 annual benefit corporation report*. <https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dwd5febdf6/PDF-US/2016-B-CorpReport-REV-100125.pdf> (data de consulta: 12/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2017). *Fiscal year 2017 annual benefit corporation report*. <https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dw296b387b/PDF-US/2017-B-CorpReport-REV-100125.pdf> (data de consulta: 12/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2018). *Fiscal year 2018 annual benefit corporation report*. <https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dw060f76f4/PDF-US/2018-B-CorpReport-REV-100125.pdf> (data de consulta: 13/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2019). *Fiscal year 2019 annual benefit corporation report*.
https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dw47665f6b/PDF-US/PAT_2019_BCorp_Report-REV-100125.pdf (data de consulta: 13/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2020). *Fiscal year 2020 annual benefit corporation report*.
https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dw296aieb5/PDF-US/PAT_2020_BCorp_Report-REV-100125.pdf (data de consulta: 11/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2021). *Fiscal year 2021 annual benefit corporation report*.
https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dw12c7beae/PDF-US/PAT_2021_BCorp_Report-REV-100125.pdf (data de consulta: 11/04/2026)

Código de campo alterado

Patagonia Works. (2024). *Fiscal year 2023 and 2024 annual benefit corporation report*.
https://www.patagonia.com/on/demandware.static/-/Library-Sites-PatagoniaShared/default/dwb2e1d605/PDF-US/PAT_2024_BCorp_Report-V2-100125.pdf (data de consulta: 11/04/2026)

Código de campo alterado

Patel, P.C., & Dahlin, P. (2021). The impact of B-Corp certification on financial stability: evidence from a multi-country sample. *Business Ethics*, 31, 177-191.
<https://doi.org/10.1111/beer.12403>

Código de campo alterado

Pehlivanli, E. A. (2023). Corporate human rights in the contexto of corporate social responsibility: relationship with firm performance in extractive industry. *Isletme*, 4(1), 1-19. <https://doi.org/10.57116/isletme.1239276>

Pereira, D. (2023, abril 17). Is Patagonia profitable?. *The Business Model Analyst*.
<https://businessmodelanalyst.com/is-patagonia-profitable/> (data de consulta: 10/01/2026)

Código de campo alterado

Porter, M.E. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*, 86(1), 78-93.

Porter, M. E., & Kramer, M.R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1-2), 62-77.

Purpose. (2022, setembro 22). The Patagonia structure in the context of steward-ownership. *Medium*. https://medium.com/@purpose_network/the-patagonia-structure-in-the-context-of-steward-ownership-e9db3d260dc6 (data de consulta: 09/04/2026)

Rauturier, S. (2025, fevereiro 26). What is fast fashion and why is it so bad. *Good on you*. <https://goodonyou.eco/what-is-fast-fashion/> (data de consulta: 20/03/2026)

Código de campo alterado

Ravi, A., & Teitelbaum, E. (2025). Fast fashion or clean clothes? Evaluating consumer demand for ethically sourced apparel. *Business and Politics*, 27, 309-329. <https://doi.org/10.1017/bap.2024.38>

Código de campo alterado

Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th edition). McGraw-Hill Education.

Ruggie, John. (2011). Guiding Principles on Business and Human rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” framework (Report No. A/HRC/17/31). *United Nations Human Rights Council*. https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf

Código de campo alterado

Sajdeh, R., Pardo, C.M., Felde, A.M., Lange, T., Tieri, E., & Evans, E. (2025, agosto 12). Spinning textile waste into value. *BCG*. <https://www.bcg.com/publications/2025/spinning-textile-waste-into-value> (data de consulta: 16/03/2026)

SGB Executive. (2025, novembro 14). EXEC: Patagonia publishes fiscal 2025 sales figures, spot checks business against key goals. <https://sgbonline.com/exec-patagonia-publishes-fiscal-2025-sales-figures-spot-checks-business-against-key-goals/> (data de consulta: 04/04/2026)

Código de campo alterado

Schmidt, P., Kappel, V., & Ziegler, A. (2009). *Human rights abuse and corporate stock performance – an event study analysis*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1341149>

Código de campo alterado

Smith, K. T., Betts, T., & Smith, M. (2018). Financial analysis of companies concerned human rights. *International Journal of Business Excellence*, 14(3), 360-379. <https://doi.org/10.1504/IJBEX.2018.10010421>

Código de campo alterado

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

Código de campo alterado

Surroca, J., Tribó, J. A., & Zahra, S. A. (2013). Stakeholder pressure on MNEs and the transfer of socially irresponsible practices to subsidiaries. *Academy of Management Journal*, 56(2), 549-572. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.0962>

Código de campo alterado

The Brand Cult Lab. (2025, novembro 18). The economics of virtue signaling how Patagonia created the \$50 billion greenwashing industry. *Medium*. <https://medium.com/@thebrandcult.lab/the-economics-of-virtue-signaling-how-patagonia-created-the-50-billion-greenwashing-industry-619f1f71ee83> (data de consulta: 10/04/2026)

Tin Shed Ventures. (s.d.). *Investing in returns for nature*. <https://www.tinshedventures.com>

Código de campo alterado

Tjondro, E., Wijoyo, C., Indah, L.M., Chandra, Y., & Eoh, T.S. (2022). Does human rights disclosure enhance firm value. *Internacional Journal of Organization Behavior and Policy*, 1(1), 27-36. <https://doi.org/10.9744/ijobp.1.1.27-36>

Código de campo alterado

UniformMarket. (2025, maio 23). *Global apparel industry statistics: Market size and trends*. <https://www.uniformmarket.com/statistics/global-apparel-industry-statistics> (data de consulta: 09/04/2026)

Código de campo alterado

United Nations. (2025, novembro 23). *Universal Declaration of Human Rights*. <https://www.un.org/en/about-us/universal-declaration-of-human-rights> (data de consulta: 09/04/2026)

Código de campo alterado

United Nations Development Programme, & World Benchmarking Alliance. (2025, novembro 6). Human rights vs competitiveness: A false dilemma? Data on the financial implications of corporate human rights performance (Report). *UNDP*. <https://www.undp.org/publications/human-rights-vs-competitiveness-false-dilemma> (data de consulta: 21/04/2026)

Wilberg, S., Kjellevoll, V., Holz, F., & Neumann, A. (2025). Impact of ESG performance on the cost of capital in the energy, utilities, and basis materials sectors. *Utilities Policy*, 97. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2025.102016>

Código de campo alterado

Wong, R., Nguyen, H.T.M., & Kwansa, N.A. (2024). ESG performance and cost of capital: What we Know? Evidence from the US. *Int. J. Monetary Economics and Finance*, 17(1), 74-96. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2024.137548>

Código de campo alterado

Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: design and methods* (6th ed). Sage Publications.

APÊNDICES

Apêndice I – Portfólio da Tin Shed Venture

<i>Empresa</i>	Descrição
<i>Nofence</i>	Relacionado com vedação virtual permite o pastoreio regenerativo.
<i>Rubi Labs</i>	Transforma as emissões de CO2 em pasta de celulose, o que substitui as árvores como matéria-prima.
<i>Heirloom Carbon</i>	Acelera a capacidade natural dos minerais para remover CO2 da atmosfera.
<i>Numat</i>	Amplia a precisão dos processos químicos.
<i>TERSUS Solution</i>	Oferece serviços de recompra, incluindo a sua limpeza a seco, para aumentar a durabilidade da roupa.
<i>Fibe</i>	Desenvolver as primeiras fibras têxteis a partir de talos de batata descartados.
<i>Trove</i>	Plataforma que incentiva a recompra de roupa.
<i>Beyond Surface Technologies</i>	Realiza tratamentos têxteis e utiliza materiais naturais e química verde.
<i>Matter</i>	Pioneira na reciclagem de microfibras ao longo de todo o ciclo da vida da roupa.
<i>Cairnspring Mills</i>	Especializada na produção de farinhas frescas e nutritivas.
<i>Edacious</i>	Desenvolver tecnologia para medir a qualidade nutricional dos alimentos de forma rápida.
<i>Bureo</i>	Transforma redes de pesca descartadas numa matéria usada numa vasta gama de produtos.
<i>Perennial Fund</i>	Oferece empréstimos para ajudar os agricultores na transição para práticas regenerativas.

Fonte: Elaboração própria, com base em Tin Shed Ventures (s.d.).

Apêndice II – Tabela suporte 5 forças de Porter

Forças	Classificação	Justificação da classificação
Ameaça de novas entradas	2	Baixa-Moderada: O histórico de mais de 50 anos da organização, alicerçado em práticas socioambientais integradas no núcleo do produto, ergue barreiras reputacionais elevadas. Embora novos participantes possam surgir no mercado, o impacto competitivo direto na marca é reduzido, dada a dificuldade de replicação desse capital moral institucional.
Poder de negociação dos fornecedores	3	Moderado: O modelo operacional assenta em relações bidirecionais de longo prazo, fortalecidas por investimentos partilhados. Contudo, o nível estrito de exigência em critérios de auditoria (due diligence) e a especificidade das certificações limitam a flexibilidade de substituição rápida, expondo a firma a eventuais tensões estruturais na cadeia.
Poder de negociação dos clientes	2	Baixa-Moderada: A segmentação estratégica direciona-se a consumidores conscientes e altamente fidelizados, que valorizam o propósito ético e a transparência operacional. Consequentemente, reduz significativamente a pressão exercida sobre as margens da empresa em comparação com o retalho têxtil convencional.
Ameaça de produtos substitutos	3	Moderado: A pressão assume um carácter moderado devido a um paradoxo gerado pela própria marca.
Rivalidade entre concorrentes	3	Moderado: O setor global de vestuário caracteriza-se por uma competitividade feroz e saturada. Contudo, como a Patagonia adota uma estratégia de diferenciação pura baseada em preço premium e valor partilhado, consegue isolar-se parcialmente da concorrência tradicional por custos, justificando-se uma pontuação intermédia

Fonte: Elaboração própria.

Nota explicativa da classificação: A escala quantitativa de avaliação baseia-se num intervalo linear de 1 a 5, onde o nível 1 representa uma ameaça ou pressão competitiva muito baixa para a organização, o nível 3 identifica um cenário de equilíbrio, e o nível 5 reflete uma pressão severa ou um risco crítico para a sustentabilidade da vantagem competitiva da empresa.

Anexo I – Consumo de energias fósseis e renováveis

Fontes Fósseis	Consumo FY25 (MWh)	Consumo FY24 (MWh)	Consumo FY23 (MWh)
Eletricidade fóssil	198	239	4.443
Gás natural	7.855	7.524	7.361
Propano	1,3	2	1,5
Querosene	11	0	0
Calor e outros comprados de fontes fósseis	64	58	54
% de consumo fóssil	41%	40%	62%
Consumo de energia solar no local	2.251	556	0
Energia solar fora do local (PPA)	111	114	116
Produtos de energia verde	4.673	2.635	0
Eletricidade renovável desagregada	4.476	8.509	7.000
% consumo de energia renovável	59%	60%	38%
Consumo total de energia (MWh)	19.641	19.637	18.976

Fonte: (Patagonia, 2025).

Anexo II – Planejamento de recursos a alocar na cadeia a montante

Ações	FY25		FY30	
	CAPEX	OPEX	CAPEX	OPEX
Escopo 3 - Cadeia de abastecimento de matérias-primas e produtos acabados				
Cálculo GHG	0,0	0,071	0,0	0,1
Pesquisa de ferramenta de eletrificação em toda a indústria	0,0	0,034	0,0	0,020
Estudos de viabilidade de eletrificação	0,0	0,179	0,0	1,4
Financiamento do fornecedor – custos do programa VCIU	0,0	0,051	0,0	0,160
Financiamento do fornecedor – Pagamento do VCIU	0,0	0,0	0,0	37,25
Escopo 3 - Transporte				
Frete marítimo (descarbonização)	0,0	0,0	0,0	0,5
Escopo 3- total	0,0	0,353	0,0	39,43

Fonte: (Patagonia, 2025).