FACULDADE FIPECAFI

PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL
EM CONTROLADORIA E FINANÇAS

FABIO MORALES ORRICO

ESG e Desempenho Econômico-Financeiro em Bancos no Brasil

SÃO PAULO
2025

Público

FABIO MORALES ORRICO

ESG e Desempenho Econômico-Financeiro em Bancos no Brasil

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI para obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva

SÃO PAULO

2025

Público

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Welington Rocha

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Profa. Dra. Luciana Maia Campos Machado

Superintendente Acadêmica

Prof. Dr. George André Willrich Sales

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catalogação na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo (a) autor (a)

O75e Orrico, Fabio Morales.
ESG e desempenho econômico-financeiro em bancos no Brasil. /Fabio Morales Orrico. -- São Paulo, 2025.
68 p.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras
Orientador: Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva.

1. ESG. 2. Bancos. 3. Desempenho financeiro. 4. Sustentabilidade. 5. Disclosure. I. Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva. II. Título.

332.645

Bibliotecária: Greicyene Hamaguchi Ueki CRB-8/10667

FABIO MORALES ORRICO

ESG e Desempenho Econômico-Financeiro em Bancos no Brasil

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: _____/_____/_____

Prof. Dr. Fabiana Lopes da Silva
Faculdade FIPECAFI
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

Prof. Dr. George André Willrich Sales
Faculdade FIPECAFI
Membro Interno

Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo
Faculdade FIA
Membro Externo

SÃO PAULO

2025

Público

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela graça de percorrer este caminho, pelas perguntas que me fez e pelas respostas que me permitiu encontrar, pela vontade de seguir adiante quando o cansaço insistia em ficar.

A Arthur e Thiago, meus filhos, que são parte de mim antes mesmo que eu soubesse quem eu era. Com eles aprendi que o amor não precisa de explicação nem de motivo, apenas acontece, e por isso é tão grande.

À Bianca, que esteve ao meu lado sem pedir nada além de ser quem sou. Pelo carinho que não precisa de palavras, pelo apoio que chega no silêncio, pela paciência nos dias em que estive ausente, e por me lembrar que há vida além dos livros e das telas.

A meus pais, que me ensinaram que o esforço vale mais do que qualquer atalho e que a verdadeira conquista não está no que se ganha, mas no que se aprende ao longo do caminho.

À FIPECAFI, por abrir portas que eu nem sabia que existiam, e a todos os professores que, mais do que ensinar, fizeram pensar.

À Profª Fabiana, que soube enxergar sentido onde eu só via fragmentos, que me guiou com paciência e rigor, e que, com poucas palavras, conseguiu transformar dúvidas em caminhos.

A todos os amigos e colegas que dividiram esta jornada comigo, pelo apoio, pelos debates e pelas conversas que, sem saber, também moldaram este trabalho.

Público

RESUMO

Orrico, F. M. (2025). *ESG e desempenho no setor financeiro* (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

Este estudo analisa a relação entre as práticas de Environmental, Social and Governance (ESG) e o desempenho econômico-financeiro dos maiores bancos brasileiros, com foco na participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. A amostra incluiu as cinco instituições financeiras listadas no ISE B3 em 2023 e outros cinco grandes bancos não pertencentes ao índice, considerando o tamanho do patrimônio líquido como critério de seleção. Por meio de abordagem quantitativa, foram aplicadas análises de regressão com dados em painel, correlação de Pearson e testes de comparação de médias para os períodos de 2020 a 2023. Os resultados indicaram que os bancos do ISE apresentaram grau médio de disclosure ESG 37% superior aos não listados, com destaque para as dimensões social e de governança. Os testes de médias revelaram que os bancos do ISE tiveram desempenho financeiro superior, com média de ROE de 14,2% e ROA de 1,7%, frente a 11,8% e 1,3%, respectivamente, nos bancos não ISE, sendo as diferenças estatisticamente significativas. A regressão confirmou influência positiva do disclosure ESG sobre o desempenho: para cada aumento de 1 ponto no índice de disclosure, observou-se crescimento médio de 0,25 ponto percentual no ROE e 0,18 no ROA. A correlação de Pearson também mostrou associação positiva e significativa entre grau de disclosure e indicadores de desempenho, especialmente com ROE ($r = 0,61$) e ROA ($r = 0,57$). Esses achados reforçam a hipótese de que a transparência e adoção efetiva de práticas ESG contribuem para a criação de valor financeiro e redução de riscos reputacionais e operacionais. Conclui-se que práticas ESG bem estruturadas, especialmente no contexto bancário, funcionam como diferencial competitivo, promovendo a perenidade institucional, atração de investidores e eficiência operacional sustentável.

Palavras-chave: ESG, bancos, desempenho financeiro, sustentabilidade, Índice de Sustentabilidade Empresarial, disclosure social, disclosure de governança, disclosure ambiental.

Público

ABSTRACT

Orrico, F. M. (2025). ESG and Performance in the Financial Sector (Master's Dissertation). FIPECAFI Faculty, São Paulo, SP, Brazil.

This study examines the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) practices and the economic-financial performance of major Brazilian banks, with a focus on the impact of participation in the B3 Corporate Sustainability Index (ISE). The sample comprises the five largest financial institutions listed in the 2022 ISE B3 and five major banks outside the index, selected based on their equity size. A quantitative approach was adopted, using panel data regression analysis, Pearson correlation, and t-tests for mean comparisons across the 2020–2023 period. Results show that ISE-listed banks disclosed ESG information at a rate 37% higher on average than non-listed banks, with emphasis on the social and governance dimensions. The mean comparison tests revealed that ISE banks outperformed in financial metrics, with an average ROE of 14.2% and ROA of 1.7%, compared to 11.8% and 1.3%, respectively, for non-ISE banks, with statistically significant differences. Panel regressions confirmed the positive influence of ESG disclosure: for each additional point in disclosure, ROE increased by an average of 0.25 percentage points and ROA by 0.18. Pearson's correlation also revealed significant positive associations between ESG disclosure and performance indicators, particularly ROE ($r = 0.61$) and ROA ($r = 0.57$). These findings support the hypothesis that transparency and effective ESG adoption contribute to financial value creation while reducing reputational and operational risks. It is concluded that well-structured ESG practices, especially in the banking sector, serve as a competitive advantage by promoting institutional longevity, investor confidence, and sustainable operational efficiency.

Keywords: ESG, banks, financial performance, sustainability, Corporate Sustainability Index, social disclosure, governance disclosure, environmental disclosure.

Público

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 9
1.1 Contextualização 9
1.2 Questão de Pesquisa 11
1.3 Objetivos 11
1.3.1 Objetivo geral 11
1.3.2 Objetivos específicos 11
1.4 Justificativas 11
2. REFERENCIAL TEÓRICO 13
2.1 Teoria dos Stakeholders 13
2.2 Responsabilidade Social Empresarial 13
2.3 Desenvolvimento Sustentável 15
2.4 Temática ESG 17
2.5 ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial 19
2.6 Indicadores do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) 21
2.7 Governança Corporativa e a Teoria da Agência 23
2.8 Dimensão e Indicadores ESG para Bancos 23
2.9 Principais métricas de desempenho financeiro de bancos 25
2.10 Teoria da Divulgação 26
2.11 Estudos Empíricos Anteriores 27
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS 30
3.1 Tipologia da Pesquisa 30
3.2 Amostra e Coleta de Dados 31
3.3 Amostra 31
3.4 Avaliação do grau de Disclosure 32
3.5 Técnicas de Análise 35
3.6 Análise de Correlação 35
3.7 Regressão de Dados em Painel 36
3.8 Teste de Comparação de Médias 36
3.9 Critérios para Avaliação de Disclosure 36
4. Análise dos Resultados 38
4.1 Análise do Grau de Divulgação (Disclosure) dos Bancos 38
4.2 Dimensão Ambiental 39
4.3 Dimensão Social 41
4.4 Dimensão de Governança 44
4.5 Grau de disclosure por bancos 46
4.6 Estatística Descritiva 48
4.7 Regressão com dados em painel 51
4.8 Resultados para variável dependente ROA 52
4.9 Resultados para variável dependente ROE 53
4.10 Teste de comparação de médias 54
4.11 Teste de comparação de médias para ROE 54
4.12 Teste de comparação de médias para ROA 55
4.13 Teste de comparação de médias para Disclosure 56
5. Análise de Correlação 58
6. Considerações Finais 59
REFERÊNCIAS 61

Público

Público

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Temos testemunhado um crescente interesse e reconhecimento da importância das práticas ESG (*Environmental, Social, and Governance*) no contexto empresarial e financeiro global. Essa tendência reflete uma mudança significativa no paradigma das grandes organizações, antes focadas principalmente em sua lucratividade financeira, para uma abordagem mais holística que considera não apenas os resultados econômicos, mas também os impactos ambientais, sociais e de governança corporativa.

O segmento de práticas ESG tem crescido exponencialmente nos últimos anos, movido pela demanda de investidores, reguladores e consumidores por maior transparência e responsabilidade. Estima-se que o mercado global de investimentos em ativos sustentáveis tenha atingido mais de US$ 35 trilhões em 2020, representando cerca de um terço dos ativos sob gestão global (*Global Sustainable Investment Alliance, 2020*). Esse aumento reflete o reconhecimento de que os fatores ESG desempenham um papel crucial na gestão de riscos e na geração de valor a longo prazo.

Historicamente, a principal meta das empresas era maximizar o retorno financeiro para seus acionistas. Esse foco no valor para o acionista emergiu como uma doutrina dominante a partir do século XX, influenciado por teorias econômicas clássicas que viam a lucratividade como o principal indicador de sucesso empresarial (Friedman, 1970). Dessa forma, as decisões de gestão e estratégia eram frequentemente moldadas por métricas financeiras, como lucro líquido, retorno sobre o investimento e valorização das ações (Jensen, 2001).

Contudo, a observância apenas nos lucros e a negligência em práticas ESG podem gerar riscos significativos para as empresas, com impactos que vão além das finanças tradicionais. Exemplos emblemáticos ilustram as consequências graves da falta de comprometimento com esses aspectos. O caso do derramamento de petróleo do navio Exxon Valdez, em 1989, resultou em danos ambientais catastróficos, multas elevadas e uma mancha duradoura na reputação da Exxon, destacando o custo de falhas em práticas ambientais rigorosas (Smith, 2002). Em outra esfera, o escândalo da Volkswagen, conhecido como *Dieselgate*, revelou em 2015 a manipulação dos testes de emissões de poluentes, resultando em sanções bilionárias e perdas substanciais de valor de mercado, evidenciando os riscos associados à falta de transparência e governança adequada (Hotten, 2015). O caso da Nike, nos anos 1990, também trouxe à tona a exploração de trabalhadores e condições insalubres em fábricas terceirizadas na Ásia, o que gerou uma crise de imagem significativa e levou a empresa a reformular suas políticas de responsabilidade social e monitoramento da cadeia de fornecimento (Locke, 2002). Por fim, o colapso do edifício Rana Plaza em 2013, que abrigava fábricas de confecção em Bangladesh, trouxe à tona as condições de trabalho inadequadas na cadeia de fornecimento, causando danos à imagem das marcas envolvidas e ressaltando os riscos sociais de não se observar práticas laborais responsáveis (Burke, 2013). Esses casos demonstram que negligências em aspectos ambientais, sociais e de governança podem ter consequências devastadoras, afetando diretamente o valor de mercado e a base de clientes das empresas.

Essa orientação predominante teve grandes implicações no comportamento corporativo, onde muitas vezes práticas ambientais e sociais eram vistas como secundárias, se comparadas à necessidade de gerar lucros. Contudo, à medida que novas expectativas emergiam, impulsionadas por crises financeiras e ambientais, o mercado começou a perceber os riscos associados a um foco

Público

excessivo em resultados financeiros de curto prazo. Esse contexto pressionou as empresas a repensarem suas abordagens, ampliando os critérios de avaliação de desempenho para além das métricas financeiras (Porter & Kramer, 2011; Eccles, Ioannou, & Serafeim, 2014).

O valor intangível das empresas, frequentemente representado por itens como capital intelectual, marca e fundo de comércio (*goodwill),* também desempenha um papel significativo nas avaliações de mercado. Para muitas empresas, o valor dos ativos intangíveis pode superar o dos ativos físicos. Relatórios ESG, ao detalharem práticas como o treinamento de funcionários, gestão de resíduos e políticas de governança, fornecem informações essenciais para o mercado. A ausência de divulgação sobre esses aspectos pode gerar incerteza e afetar negativamente indicadores financeiros, como o Retorno sobre o Patrimônio (ROE) e o Retorno sobre Ativos (ROA).

Essa mudança de perspectiva tornou-se especialmente evidente a partir dos anos 2000, com o crescimento dos movimentos de responsabilidade social corporativa e o desenvolvimento de índices de sustentabilidade, como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. À medida que as empresas foram reconhecendo a relevância dos aspectos ESG, as práticas sustentáveis passaram a ser vistas como não apenas um diferencial competitivo, mas uma necessidade para garantir a resiliência e o sucesso de longo prazo (Elkington, 1997; United Nations, 2015).

De acordo com King e Atkins (2016), esse movimento está intimamente ligado às preocupações crescentes sobre os desafios enfrentados pelas próximas gerações em relação aos problemas ambientais, sociais e políticos, destacados em fóruns internacionais como a Assembleia Geral das Nações Unidas (ONU). Nesse contexto, as organizações, assim como os governos, desempenham um papel fundamental na formulação de estratégias e metas que visam beneficiar a sociedade como um todo, alinhando-se aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) estabelecidos pela ONU.

As instituições financeiras, em particular, assumem um papel crucial nessa transformação. Tradicionalmente consideradas como pilares de segurança e confiança no mercado, essas instituições estão cada vez mais incorporando critérios ESG em suas decisões de investimento. Esse movimento é impulsionado pela criação de carteiras de sustentabilidade empresarial e pela crescente demanda por transparência e responsabilidade por parte dos investidores e da sociedade em geral (Buitendag, Fortuin, & De Laan, 2017).

Uma das ferramentas mais reconhecidas para avaliar o comprometimento das empresas com a sustentabilidade é o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. O ISE B3 é uma carteira teórica de ativos composta por empresas selecionadas com base em critérios específicos de sustentabilidade empresarial, conforme estabelecido pela metodologia do índice (B3, 2022).

O objetivo do ISE B3 é não apenas servir como um indicador do desempenho médio das cotações dos ativos das empresas selecionadas, mas também induzir as empresas a adotarem melhores práticas de sustentabilidade. Afinal, como ressalta o manual de definições da B3, as práticas ESG contribuem para a perenidade dos negócios, fornecendo uma base sólida para o crescimento sustentável a longo prazo (B3, 2022).

Nesta perspectiva, este estudo busca analisar as possíveis relações entre os indicadores de desempenho sustentável ESG e os indicadores de desempenho econômico-financeiro das principais instituições financeiras do país, com foco especial no ISE B3. Através dessa análise, busca-se contribuir para um melhor entendimento sobre como as práticas de sustentabilidade impactam o desempenho das empresas e, por consequência, o mercado financeiro como um todo.

Público

1.2 Questão de Pesquisa

A questão de pesquisa a ser respondida por essa dissertação é: Qual é a influência das métricas/indicadores ESG no desempenho econômico-financeiro de bancos no Brasil?

1.3 Objetivos

Aqui apresenta-se o objetivo geral e os objetivos específicos, sendo o objetivo geral mais ligado a uma visão mais abrangente do tema, enquanto os objetivos específicos são mais detalhados e possibilitam alcançar o objetivo geral, além de serem aplicáveis a situações específicas.

1.3.1 Objetivo geral

Diante do exposto e considerando a questão proposta, esta pesquisa definiu o seguinte objetivo geral: Avaliar a relação entre as práticas ESG e o desempenho econômico-financeiro de bancos no Brasil.

1.3.2 Objetivos específicos

Para que o seguimento dessa direção comum seja viabilizado, colocaram-se os seguintes objetivos específicos:

a) Avaliar o nível de disclosure ESG das instituições financeiras que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em comparação com aquelas que não fazem parte do índice.

b) Comparar as métricas financeiras, como Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Ativo (ROA), das instituições financeiras do ISE com as instituições financeiras não incluídas no ISE, considerando as variações ao longo do tempo.

c) Analisar a influência do nível de *disclosure* ESG sobre o ROE, investigando se a maior transparência em práticas sustentáveis está associada a um desempenho financeiro superior.

d) Analisar a influência do nível de *disclosure* ESG sobre o ROA, avaliando se a maior transparência em práticas sustentáveis impacta a eficiência no uso dos ativos.

e) Identificar práticas específicas de ESG que estão mais fortemente correlacionadas com um melhor desempenho financeiro nas instituições financeiras.

f) Avaliar o desempenho financeiro das instituições financeiras do ISE em relação às maiores instituições financeiras não incluídas no ISE, considerando o patrimônio líquido como critério de tamanho.

1.4 Justificativas

O setor financeiro ocupa uma posição central na dinâmica econômica, exercendo influência direta sobre o funcionamento dos mercados, a alocação de recursos e o estímulo ao crescimento sustentável. A literatura especializada reconhece sua relevância como catalisador do desenvolvimento, sendo responsável por canalizar poupanças para investimentos produtivos, gerenciar riscos e oferecer liquidez ao sistema econômico. Mishkin (2007) salienta que a intermediação financeira, realizada por bancos, corretoras e mercados de capitais, é essencial para

Público

a eficiência da economia, permitindo que recursos ociosos sejam convertidos em capital para empresas e projetos que geram emprego, renda e inovação. A alocação eficiente de recursos financeiros, ao reduzir o custo de capital e fomentar a competitividade, é um dos pilares do progresso econômico.

Levine (1997) complementa esse entendimento ao demonstrar que mercados financeiros bem estruturados e regulados facilitam o financiamento de projetos inovadores, impulsionam o empreendedorismo e aumentam a eficiência na alocação de capital, o que se traduz em crescimento econômico mais consistente. Nesse sentido, a profundidade e liquidez dos mercados financeiros são fatores críticos. Shleifer e Vishny (1997) apontam que a liquidez proporcionada pelos mercados financeiros permite maior mobilidade de capital, tornando o ambiente de negócios mais dinâmico e menos suscetível a choques. Além disso, o setor financeiro atua como guardião da estabilidade econômica, utilizando instrumentos como derivativos, seguros e políticas de hedge para mitigar riscos financeiros. Hull (2017) observa que a função de gerenciamento de riscos do setor é vital para reduzir a volatilidade econômica, protegendo empresas, governos e indivíduos contra eventos adversos que possam comprometer sua viabilidade financeira.

No contexto atual, marcado por crescentes desafios socioambientais, a integração dos critérios ESG (Ambiental, Social e Governança) às decisões corporativas e financeiras se tornou uma demanda prioritária. A crescente relevância das práticas ESG se deve à sua capacidade de alinhar desempenho financeiro com responsabilidade socioambiental, promovendo um modelo de negócios mais sustentável e resiliente. Esta pesquisa busca, portanto, investigar a relação entre indicadores ESG e desempenho financeiro, com o objetivo de gerar conhecimento que apoie gestores e investidores na adoção de estratégias que considerem não apenas o retorno econômico, mas também o impacto social e ambiental das atividades empresariais. Tal abordagem se justifica pela necessidade de avaliar o desempenho das empresas de forma holística, considerando variáveis não financeiras que podem afetar, direta ou indiretamente, a criação de valor no longo prazo.

A literatura sobre o tema tem demonstrado que práticas ESG não apenas atendem a demandas éticas e sociais, mas também contribuem para a eficiência operacional e a mitigação de riscos reputacionais e regulatórios. Siqueira (2019) destaca que os critérios ESG promovem inclusão social, redução das desigualdades e conservação ambiental, tornando-se fatores críticos na construção de uma economia mais equitativa e sustentável. Estudos empíricos, como os de Friede, Busch e Bassen (2015), consolidam evidências de que a incorporação de práticas ESG está associada a retornos financeiros superiores e maior estabilidade. Khan, Serafeim e Yoon (2016) reforçam que empresas que adotam práticas ESG materialmente relevantes apresentam melhor desempenho financeiro ao longo do tempo, especialmente por gerirem melhor seus riscos e explorarem oportunidades emergentes. Flammer (2021), por sua vez, aponta que os investidores têm crescentemente incorporado fatores ESG como critérios decisivos em suas alocações de recursos, alterando o panorama competitivo e pressionando as empresas por maior transparência e responsabilidade.

Neste cenário, é essencial compreender como o mercado financeiro tem respondido a essa crescente conscientização sobre ESG e de que forma os bancos estão ajustando suas estratégias para atender a essas novas demandas. A pesquisa de Levine (1997) sobre a influência dos mercados financeiros no crescimento sustentável suscita reflexões sobre como os critérios ESG estão sendo integrados às políticas de investimento e como essa integração influencia o desempenho financeiro e a atratividade das empresas junto a investidores institucionais.

Por fim, a análise integrada entre métricas financeiras e indicadores ESG é imprescindível para uma avaliação abrangente do valor empresarial. Tradicionalmente, o desempenho financeiro

Público

tem sido avaliado com base em métricas como lucro líquido, retorno sobre ativos (ROA), retorno sobre patrimônio (ROE) e margem de lucro. No entanto, essa abordagem tradicional pode ser limitada, pois não contempla os impactos não financeiros das atividades empresariais, como riscos ambientais, relações com stakeholders e práticas de governança (Dhaliwal et al., 2014). As métricas ESG complementam essa visão ao considerar aspectos como eficiência energética, gestão de resíduos, diversidade, ética empresarial e transparência, oferecendo uma perspectiva mais completa sobre a resiliência e sustentabilidade das empresas (Ghoul et al., 2018).

Dessa forma, a análise integrada entre desempenho financeiro e ESG permite decisões mais estratégicas, alinhadas aos objetivos de longo prazo de investidores e empresas. Também promove maior alinhamento entre retorno financeiro e geração de valor social, contribuindo para um mercado mais eficiente, transparente e responsável. Esta pesquisa, ao investigar empiricamente a relação entre práticas ESG e desempenho financeiro em bancos brasileiros, pretende oferecer subsídios teóricos e práticos para a formulação de políticas empresariais mais sustentáveis e para a tomada de decisão informada por parte de stakeholders diversos, fortalecendo a governança e a perenidade do setor financeiro.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos Stakeholders

A Teoria dos Stakeholders sugere que as empresas não devem se concentrar apenas em maximizar os lucros dos acionistas, mas sim considerar todos os grupos que têm interesse ou são afetados por suas operações. Como destacado por Costa (2007), esta abordagem decorre da crença de que as estratégias de negócios devem levar em conta não apenas os interesses e conveniências dos acionistas, mas também os de todos os stakeholders relevantes.

Os stakeholders são definidos por Rabelo e Silva (2011) como os acionistas ou proprietários do negócio, enquanto Freeman (1984) amplia essa definição, considerando stakeholders como qualquer grupo de interesse, direta ou indiretamente envolvido nas atividades da empresa, como funcionários, clientes, fornecedores, investidores e autoridades governamentais.

Segundo Borba (2005), a teoria da firma sugere que os proprietários têm direito aos lucros e à tomada de decisões na empresa. Jensen (2001) enfatiza que os executivos devem ser avaliados com base na maximização do valor da empresa, priorizando os interesses dos acionistas.

Entretanto, com as mudanças sociais e ambientais ao longo do tempo, as organizações têm enfrentado pressão para considerar uma visão mais ampla de valor. Garcia (2017) destaca que, embora a Teoria dos Stakeholders seja mais recente, ela enfatiza a responsabilidade das organizações por suas ações diante de todos os interessados legítimos, não apenas dos acionistas.

A preocupação em atender aos interesses de todos os stakeholders impulsionou o investimento em práticas de desenvolvimento sustentável nas empresas. Isso implica em considerar não apenas o sucesso financeiro, mas também o impacto social, ambiental e de governança das operações da empresa.

2.2 Responsabilidade Social Empresarial

Público

A Responsabilidade Social Empresarial (RSE) é um conceito cada vez mais valorizado no ambiente corporativo, especialmente em um contexto de crescente conscientização sobre os impactos sociais, ambientais e éticos das atividades empresariais. Fundamentada na ideia de que as empresas possuem obrigações que transcendem a simples maximização dos lucros dos acionistas, a RSE enfatiza a necessidade de considerar o impacto das operações empresariais sobre todos os grupos de interesse — ou stakeholders — envolvidos direta ou indiretamente com a organização. Essa abordagem pressupõe que as empresas devem atuar de forma ética e responsável, promovendo o desenvolvimento sustentável e o bem-estar da sociedade como um todo, ao mesmo tempo em que geram valor econômico. Conforme argumenta Costa (2007), a RSE amplia o papel da empresa, desafiando-a a equilibrar interesses financeiros e sociais em suas estratégias e práticas cotidianas.

Diversas definições de RSE coexistem na literatura, refletindo a complexidade e a evolução do tema. Uma das definições mais amplamente aceitas é a do Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável (citado por Melo Neto & Froes, 1999), segundo a qual a RSE representa o compromisso contínuo das empresas em adotar comportamentos éticos e contribuir para o desenvolvimento econômico, ao mesmo tempo em que buscam melhorar a qualidade de vida de seus funcionários, de suas famílias, das comunidades nas quais estão inseridas e da sociedade como um todo. Essa perspectiva introduz uma dimensão ética e humanista na atividade empresarial, ao reconhecer que o sucesso de uma organização depende não apenas de sua rentabilidade, mas também de sua capacidade de gerar impactos positivos e mitigar externalidades negativas em seu ecossistema.

A consideração dos stakeholders é elemento central da RSE. Segundo a teoria dos stakeholders, desenvolvida por Freeman (1984), stakeholders são todos os indivíduos ou grupos que podem afetar ou serem afetados pelas ações da empresa, incluindo empregados, clientes, fornecedores, investidores, governos, ONGs e a comunidade em geral. A teoria sugere que a sobrevivência e o sucesso a longo prazo da empresa dependem da capacidade de atender às expectativas e necessidades desses diversos grupos, construindo relações baseadas na confiança, transparência e responsabilidade mútua. A incorporação dos interesses dos stakeholders nas decisões empresariais contribui para a redução de conflitos, para a legitimação social das atividades da empresa e para a construção de uma imagem institucional sólida, que, por sua vez, pode se traduzir em vantagens competitivas sustentáveis.

As abordagens à RSE podem variar, refletindo diferentes compreensões sobre o papel da empresa na sociedade. Em uma perspectiva mais restrita, conhecida como abordagem de obrigação social, as empresas limitam suas ações à conformidade com a legislação vigente e à busca do lucro dentro dos limites legais e éticos mínimos. No entanto, abordagens mais amplas entendem que as empresas devem ir além das obrigações legais, assumindo responsabilidades sociais e ambientais de forma proativa, integrando essas dimensões em suas metas, estratégias e práticas organizacionais. Montana e Charnov (1999) argumentam que empresas que adotam essa postura ampliada não apenas contribuem para a construção de uma sociedade mais justa e sustentável, mas também fortalecem sua própria posição no mercado, ao atenderem às demandas crescentes de consumidores, investidores e reguladores por condutas responsáveis e transparentes.

A adoção de práticas de RSE pode gerar uma série de benefícios concretos para as empresas. Garcia (2017) destaca que empresas socialmente responsáveis tendem a construir uma imagem corporativa mais positiva, o que pode resultar em maior lealdade de clientes, maior capacidade de atrair e reter talentos e maior atratividade junto a investidores preocupados com fatores ambientais, sociais e de governança. Além disso, a RSE pode contribuir para a redução de riscos legais e reputacionais, ao assegurar o cumprimento de normas e a prevenção de condutas

Público

que possam gerar sanções ou desgastes públicos. Em um nível mais amplo, a RSE contribui para o desenvolvimento sustentável, ao incorporar nas decisões empresariais considerações sobre os impactos ambientais, sociais e éticos das operações, ampliando o horizonte da gestão para além do curto prazo.

Assim, a Responsabilidade Social Empresarial deve ser compreendida como uma abordagem integrada e estratégica, que alinha os objetivos financeiros da empresa aos interesses da sociedade e do meio ambiente. Ao adotar práticas socialmente responsáveis, as empresas não apenas atendem a expectativas éticas, mas também fortalecem sua resiliência, legitimidade e capacidade de gerar valor no longo prazo. A RSE, portanto, deixa de ser um diferencial opcional para se tornar uma exigência estratégica em um mundo cada vez mais conectado, informado e exigente quanto à conduta das organizações

2.3 Desenvolvimento Sustentável

O caminho em direção a um desenvolvimento sustentável tem sido marcado por marcos históricos significativos e pela evolução do entendimento sobre a interdependência entre atividades humanas e o meio ambiente. Um ponto crucial nessa jornada foi o lançamento do livro "Primavera Silenciosa" pela bióloga Rachel Carson em 1962, expondo os danos ambientais causados por pesticidas e alertando para os perigos da indústria química (Carson, 1962). A Conferência de Estocolmo em 1972, organizada pelas Nações Unidas, foi outro marco, sendo o primeiro fórum global a reconhecer o conflito entre economia e meio ambiente (United Nations, 1972).

Além dos marcos históricos e das conferências internacionais, a compreensão do desenvolvimento sustentável é enriquecida pela análise da trajetória humana ao longo da história. Como destaca Yuval Noah Harari em "Sapiens: Uma breve história da humanidade", a ascensão da espécie humana ao topo da cadeia alimentar e seu domínio sobre o meio ambiente têm sido marcados por sucessos e desafios (Harari, 2015). Essa perspectiva nos lembra que, ao mesmo tempo em que somos capazes de moldar nosso ambiente para atender às nossas necessidades, também enfrentamos a responsabilidade de preservar os recursos naturais para as gerações futuras.

As discussões sobre a sustentabilidade das atividades produtivas surgiram na década de 60, tendo como marco o lançamento do livro "Primavera Silenciosa", escrito pela bióloga Rachel Carson, em 1962. Neste livro a autora expôs os danos causados por pesticidas no ambiente, e alertou sobre os riscos da indústria química. Dez anos após o lançamento de Carson, pela primeira vez na história, chefes de estado se reuniram para tratar das questões relacionadas à degradação do meio ambiente, na Conferência de Estocolmo, organizada pelas Nações Unidas (ONU). Foi a primeira vez que os membros da ONU reconheceram que a economia e o meio ambiente estavam em conflito (Sachs, 2020).

A partir de então, a temática ambiental começou a ser mais presente nas discussões acadêmicas (Brundtland, 2020). No mesmo ano de 62, a publicação do livro "Limits to Grow" também causou grande repercussão, nele foi apresentado um modelo computacional explicando que se o crescimento econômico continuasse progredindo geometricamente, da mesma forma, os danos nos sistemas naturais se tornariam irreversíveis.

Em 1987, a então primeira-ministra da Noruega, Gro Brundtland, introduziu o conceito de desenvolvimento sustentável, integrando as questões ambientais no desenvolvimento econômico. Este conceito surgiu durante a Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento e foi formalizado no relatório Our Common Future, publicado pela Organização das Nações Unidas

Público

(ONU) (*World Commission on Environment and* Development, 1987). O relatório trouxe a ideia de justiça intergeracional e sustentabilidade intergeracional, em que a geração atual tem responsabilidade sobre o uso dos recursos naturais e preservação ambiental para as gerações futuras.

Em 1992 aconteceu a Eco 92, em que três acordos multilaterais foram firmados, um sobre a proteção da biodiversidade, um sobre a mudança do clima e um sobre o combate à desertificação. Estes acordos estabelecidos colocaram o desenvolvimento sustentável não apenas intelectualmente e politicamente na agenda, mas também diplomaticamente (Brundtland, 2020).

Porém em 2012, 20 anos depois do primeiro encontro, os acordos firmados não haviam sido cumpridos, e durante a realização do evento Rio+20 o então presidente da Colômbia, Juan Manuel Santos, sugeriu a criação de metas para o desenvolvimento sustentável, a partir de então os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) começaram a ser desenvolvidos (Brundtland, 2020).

Ente 2012 e 2015 a ONU havia estabelecido uma parceria global a fim de reduzir a pobreza extrema, voltada aos países em desenvolvimento, conhecida como Os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM). Em seguida, os ODS surgiram em substituição aos ODM, desta vez incorporando diversos tópicos relacionados ao desenvolvimento sustentável e trazendo a responsabilidade para todos: empresas, governos e sociedade civil, tanto de países desenvolvidos quanto de países em desenvolvimento.

Os ODS foram construídos em conjunto com os 193 países signatários da ONU, e buscam mobilizar os esforços globais ao redor de 169 metas, que definem as prioridades e aspirações de desenvolvimento sustentável global para 2030. Os ODS trazem um conceito mais estruturado e preciso para o termo "sustentabilidade" (Brundtland, 2020).

Os ODS podem ser divididos em seis grupos de transformação. O primeiro grupo é referente à educação, inclusão, empregos e crescimento (ODS 4, ODS 5, ODS 8, ODS 9 e ODS 10), o segundo grupo refere-se à saúde e bem-estar, principalmente representado pelo ODS 3 e ODS 10, mas também é fortemente influenciado pelo ODS 13 devido às doenças causadas pelo aquecimento global. O terceiro grupo é referente à alimentação e uso da terra de forma sustentável (ODS 1, ODS 2, ODS 6, ODS 14 e ODS 15). O quarto grupo é referente a cidades inteligentes e transporte (ODS 9 e ODS 11), o quinto grupo é referente a tecnologias digitais e e-governança (ODS 16 e ODS 17).

O sexto grupo de transformação é referente à energia e indústrias limpas (ODS 12 e ODS 7), e abrange o ODS 13 com a redução de emissões. A utilização de ITR em geradores eólicos, carros elétricos e motores eficientes tem relação direta com estes objetivos.

De acordo com Sachs (2020) os três grandes desafios deste grupo de transformação são: o fornecimento energia "carbono zero", que não libera dióxido de carbono na atmosfera; a eletrificação do uso de energia, passando de combustíveis fósseis para energia elétrica; e a eficiência energética dos sistemas, a partir de equipamentos mais tecnológicos e indústria mais eficiente.

Os ODS formam a agenda global para o desenvolvimento das sociedades, ou seja, trata-se de um plano de ação com objetivos claros para guiar as ações de todos. Durante o seu preparo, muitos desafios foram encontrados, principalmente os referentes ao entendimento de que o desenvolvimento sustentável não se refere apenas ao desenvolvimento econômico, mas engloba

Público

outros aspectos, como direitos reprodutivos, mudanças climáticas, luta contra pobreza e desigualdades.

As ações em prol dos ODS vêm sendo monitoradas, cada país possui um conjunto de indicadores de acordo com sua realidade, apesar dos ODS formarem uma agenda global, as ações executadas em cada país dependem do seu contexto. Os indicadores readequados para o Brasil podem ser consultados em uma plataforma online desenvolvida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (ODS, 2021).

Juntamente com os governos e a sociedade civil, as empresas têm um importante papel no alcance dos ODS. Do ponto de vista empresarial, as ações em prol dos ODS podem gerar oportunidades tanto ao minimizar os impactos negativos quanto ao maximizar os impactos positivos nas pessoas e no planeta (CEBDS, 2015). De acordo com Brundtland (2020), a sustentabilidade corporativa pode ser uma fonte de competitividade, se as chances e oportunidades relacionadas ao desenvolvimento sustentável puderem ser identificadas de maneira adequada.

Para o alcance dos ODS, é importante que as empresas orientadas ao lucro mudem a sua percepção de que os gerentes devem exclusivamente aumentar a riqueza dos investidores, para uma visão multi stakeholder, em que a empresa é responsável por seus fornecedores, funcionários, e sociedade civil, tendo um propósito maior (Sachs, 2020). Esta percepção é a chamada prosperidade compartilhada, baseada na responsabilidade e transparência de ações.

O acesso a investimentos também tem demandado critérios de boas práticas sobre preservação ambiental, equidade social e governança, conhecidos pela sigla ESG. Os bancos começaram a se envolver na busca pelo desenvolvimento sustentável, primeiro para evitar riscos, e agora por pressão da sociedade e funcionários (Brundtland, 2020). O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) também incorporou os ODS ao seu planejamento estratégico, no Plano Trienal 2020-2022, o BNDES estabeleceu um conjunto de entregas para a sociedade associadas aos ODS e aos desafios da economia brasileira (BNDES, 2020).

Além disso, de acordo com Valor Investe (2020), a *BlackRock*, maior gestora de ativos do mundo, relatou que "vai passar a usar as réguas ambiental, social e de governança, para balizar suas decisões de investimento". De acordo com o presidente do Conselho Diretor do Instituto Brasileiro de Mineração (IBRAM), para que empresas de mineração do Brasil tenham sucesso na captação de recursos, elas também devem seguir os padrões ESG (IBRAM, 2020).

Recentemente, com o objetivo de mobilizar o setor privado, o B Lab, em conjunto com o Pacto Global, lançou uma ferramenta para que as empresas possam monitorar seus desempenhos em relação aos ODS (B Lab, 2020). Tais fatos evidenciam a importância de uma maior investigação da relação dos ODS e setores específicos da indústria.

2.4 Temática ESG

A incorporação de práticas relacionadas ao meio ambiente, questões sociais e governança corporativa (ESG) tem ganhado destaque significativo no contexto empresarial contemporâneo. Autores como Elkington (1994) e Eccles et al. (2012) destacam a importância de considerar não apenas o desempenho financeiro, mas também as dimensões ambientais, sociais e de governança no processo de tomada de decisão empresarial. Essa abordagem holística, que reconhece a interconexão entre aspectos econômicos, sociais e ambientais, é essencial para promover a sustentabilidade a longo prazo dos negócios.

Público

No âmbito ambiental, autores como Freeman (2010) argumentam que as empresas enfrentam pressões crescentes para reduzir seu impacto ambiental e adotar práticas mais sustentáveis. Isso inclui a gestão responsável dos recursos naturais, a redução das emissões de carbono e o desenvolvimento de estratégias de economia circular. Além disso, a atenção às questões sociais, como diversidade e inclusão, saúde e segurança no trabalho, é fundamental para promover relações harmoniosas com funcionários, comunidades e outras partes interessadas (Clark, 2018).

No que diz respeito à governança corporativa, autores como Jensen e Meckling (1976) e Monks e Minow (2011) ressaltam a importância de estruturas e práticas de governança sólidas na garantia da transparência, responsabilidade e ética nos negócios. Isso não apenas fortalece a confiança dos investidores e stakeholders, mas também reduz os riscos associados a práticas antiéticas e comportamentos irresponsáveis.

Portanto, a análise e integração de métricas ESG tornaram-se imperativas para empresas que buscam não apenas maximizar o retorno financeiro, mas também gerar valor sustentável a longo prazo (Porter e Kramer, 2011). A adoção de práticas ESG não só contribui para a mitigação de riscos e crises, mas também promove a inovação, a competitividade e a resiliência organizacional (Flammer, 2015).

Neste contexto, os pronunciamentos CBPS 01 e CBPS 02 do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS) fornecem diretrizes essenciais para a divulgação transparente e a mensuração dos impactos ambientais e sociais, contribuindo para uma gestão mais eficaz e responsável das questões ESG.

CBPS 01 - Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade

O Pronunciamento Técnico CBPS 01, elaborado pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS) em conjunto com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), estabelece requerimentos gerais sobre divulgações de informações sobre riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade. Este pronunciamento está alinhado com o IFRS S1 *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, emitido pelo International Sustainability Standards Board (ISSB)* em junho de 2023. Ele fornece diretrizes para que as entidades preparem e relatem suas divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade de forma que sejam úteis aos usuários na tomada de decisões relativas ao fornecimento de recursos à entidade. As exigências incluem a divulgação de processos, controles e procedimentos de governança, estratégias para gestão de riscos e oportunidades e desempenho em relação a metas definidas ou obrigatórias por lei.

O Pronunciamento Técnico CBPS 02 aborda especificamente as divulgações relacionadas ao clima, alinhando-se com o IFRS S2 - *Climate-related Disclosures* emitido pelo ISSB. Este pronunciamento também incorpora as recomendações da Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD) e requisitos setoriais do *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*. Ele exige que as entidades divulguem informações sobre riscos físicos e de transição relacionados ao clima, bem como oportunidades, estratégias de gestão e progresso em direção a metas climáticas. O objetivo é permitir que os usuários de relatórios financeiros compreendam como as entidades estão gerenciando os riscos e oportunidades climáticas e integrando essas considerações em sua gestão de riscos.

Público

Os pronunciamentos CBPS 01 e CBPS 02, ao fornecerem uma estrutura robusta para a divulgação de informações ESG, desempenham um papel crucial na promoção da transparência e responsabilidade corporativa, fortalecendo a confiança dos investidores e demais stakeholders e contribuindo para a sustentabilidade a longo prazo das empresas.

2.5 ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

Inicialmente, na concepção do ISE B3, levou-se em consideração as dimensões do *triple bottom line*, baseado em três pilares da sustentabilidade: Econômico, Ambiental e Social. Contudo, tendo em vista a implementação do Novo Mercado que fazia da governança corporativa um tema relevante, reforçado pela presença do IBGC no Comitê de criação do ISE B3, a dimensão corporativa passou a fazer parte do ISE, tornando este índice mais aderente aos preceitos do ESG (Marcondes & Barcaji, 2010).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) foi oficialmente criado em dezembro de 2005, reunindo 34 ações de 28 empresas, com o objetivo de ser um indicador do desempenho médio, por meio das práticas ESG, das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial. Foi o quarto índice dessa natureza criado no mundo, após o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), criado em 1999, em Nova Iorque; o FTSE4Good, de Londres, criado em 2001; e o JSE, de Joanesburgo, África do Sul, criado em 2003 (Marcondes & Barcaji, 2010). O ISE B3 visa apoiar os investidores na tomada de decisão de investimento e induzir as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade Ambiental, Social e de Governança Corporativa (ESG), contribuindo para a perenidade e sustentabilidade dos negócios (ISE B3, 2022).

A metodologia de seleção do ISE B3 consiste em convidar, a cada ciclo anual, os 200 ativos mais líquidos, listados na B3, que apresentam comprovadamente compromissos com a sustentabilidade. São enviados questionários para preenchimento e retorno pelas empresas, dessa forma a participação delas é voluntária. O questionário, além da Dimensão Geral, que abriga as questões de avaliação da natureza do produto e outras, mais transversais, é composto pelas dimensões: Capital Humano, Econômico-Financeira, Governança Corporativa e Alta Gestão, Modelo de Negócio e Inovação, Capital Social, Meio Ambiente e Mudanças no Clima.

Para cada dimensão foram estabelecidos critérios, como o nível de comprometimento da política da empresa em relação a dimensão. Para cada critério foram estabelecidos indicadores ou temas relativos à dimensão, tais como relações de trabalho, comprometimento com princípios fundamentais, entre outros. Já os indicadores são desdobrados em questões de múltipla escolha, levando em consideração os níveis de impacto alto e moderado (Marcondes & Barcaji, 2010; ISE B3, 2022). Na seleção das empresas são também levados em consideração critérios de inclusão, como os de sustentabilidade, como exemplo o tipo de atividade e natureza do produto. Como também, critérios de exclusão, como envolvimento em incidentes incompatíveis com os objetivos do ISE B3, como o que ocorreram em Mariana e Brumadinho – MG, que ocasionou a exclusão da Vale do Rio Doce. E critérios de ponderação, este baseado no valor de mercado do free float (ISE B3, 2022).

Em dezembro de 2021, a B3 anunciou a 17ª carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE B3. A nova carteira do ISE B3 reúne 48 ações de 48 companhias pertencentes a 27 setores da economia. Juntas, as companhias somam R$ 1,74 trilhão em valor de mercado, representando 26% do total do valor de mercado das companhias com ações negociadas na B3 (ISE B3, 2022).

Público

O ISE B3 é composto exclusivamente por ações e units de empresas listadas na B3 que atendem aos critérios rigorosos de inclusão estabelecidos. Esses critérios garantem que apenas empresas com comprovado compromisso com a sustentabilidade ambiental, social e de governança corporativa sejam incluídas no índice. Dessa forma, não estão inclusos no universo do ISE B3 BDRs e ativos de empresas que não atendem aos requisitos de sustentabilidade. O desempenho das empresas selecionadas para a carteira do ISE B3 2021-2022 está disponível na Plataforma ESG *Workspace*, proporcionando aos investidores acesso transparente e informações detalhadas sobre as práticas sustentáveis adotadas por essas empresas.

A 19ª carteira do ISE B3 entrou em vigor no dia 02/01/2024 e teve seu primeiro rebalanceamento quadrimestral em maio de 2024, conforme o procedimento adotado pela B3 para todos os seus índices de ações. Esta carteira inclui 78 companhias de 36 setores diferentes. Entre essas empresas, estão os bancos que fazem parte da amostra da nossa pesquisa: Banco do Brasil, Bradesco, Banco Pan, Itaú Unibanco, Banco BTG Pactual e Santander.

A inclusão desses bancos no índice ISE B3 indica um compromisso significativo com práticas ESG, o que os torna objeto de análise relevante em nossa pesquisa. O objetivo deste estudo é comparar o desempenho financeiro e de sustentabilidade dos bancos que compõem o ISE B3 com aqueles que não estão incluídos, para avaliar a eficácia e o impacto das práticas ESG no setor financeiro. A análise buscará entender se a adesão aos critérios do ISE B3 resulta em melhor desempenho financeiro e maior sustentabilidade corporativa, contribuindo para a perenidade dos negócios e criando valor para os stakeholders.

Com a finalidade de tornar o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3) ainda mais replicável e aderente às necessidades do mercado, em 2021 a B3 decidiu reformular a metodologia de avaliação e seleção das empresas candidatas à carteira do índice. Essa reformulação incluiu a adaptação do questionário de avaliação para ser setorizado, com perguntas específicas de acordo com o tipo de atividade da companhia. No caso dos bancos, isso significa que existem indicadores específicos que são mais apropriados para avaliar suas práticas ESG. Esta mudança visa garantir uma análise mais precisa e relevante, embasada em estudos técnicos, análise de benchmarks e consultas a especialistas e partes interessadas.

A inclusão dos bancos no índice ISE B3 indica um compromisso significativo com práticas ESG. A reformulação da metodologia do ISE B3, realizada em 2021, adaptou o questionário de avaliação para ser setorizado, garantindo uma análise mais precisa e relevante das práticas sustentáveis de cada segmento. No caso dos bancos, os indicadores específicos são os seguintes:

Tabela 1

Indicadores do ISE para Bancos

Conta Temas	Indicadores Específicos
Finanças Sustentáveis	Gestão de finanças sustentáveis
Privacidade do Cliente	Proteção e privacidade de dados dos clientes
Bem-estar do Cliente	Medidas de bem-estar do cliente
Qualidade e Segurança do Produto	Qualidade e segurança dos produtos financeiros
Práticas de Venda e Rotulagem de Produtos	Práticas de venda e rotulagem de produtos financeiros
Gestão da Cadeia de Fornecimento	Eficiência e sustentabilidade na gestão da cadeia de fornecimento
Acessibilidade Técnica e Econômica	Acessibilidade dos produtos financeiros
Gestão de Resíduos e Materiais Perigosos	Gestão de resíduos e materiais perigosos no ambiente bancário

Público

Gerenciamento de Energia	Uso eficiente de energia nas operações bancárias
Gestão de Água e Efluentes Líquidos	Gestão de água e tratamento de efluentes líquidos
Impactos Ecológicos	Mitigação de impactos ecológicos das operações

Fonte: Indice de Sustentabilidade Empresarial – B3

2.6 Indicadores do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)

Os indicadores que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) foram concebidos com o propósito de avaliar, de maneira abrangente e sistemática, as práticas de sustentabilidade adotadas pelas empresas listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Estruturados em torno das dimensões Ambiental, Social e de Governança (ESG), esses indicadores permitem não apenas a mensuração do grau de comprometimento das empresas com os princípios do desenvolvimento sustentável, mas também sua capacidade de incorporar tais princípios de forma estratégica em suas operações, políticas e modelos de negócio. Com base na 19ª carteira do ISE B3, vigente desde 2 de janeiro de 2024, esta seção apresenta uma análise detalhada dos principais indicadores que norteiam a avaliação da sustentabilidade empresarial. Ao descrever os critérios específicos de cada dimensão ESG, busca-se oferecer uma base sólida para a compreensão das exigências regulatórias e de mercado, bem como para a reflexão sobre o papel das empresas na criação de valor de longo prazo, equilibrando interesses econômicos, sociais e ambientais.

A seguir, apresenta-se a Tabela com os principais indicadores do ISE B3, organizados por dimensão e descrição, conforme estabelecido pela 19ª carteira do índice.

Tabela 2

Indicadores do ISE B3

Dimensão	Indicador	Descrição
Social	Dimensão do Capital Humano	Avalia as práticas relacionadas ao desenvolvimento de competências dos colaboradores, seu bem-estar e a promoção da diversidade e inclusão. Implantação de programas de capacitação, e um ambiente de trabalho seguro e saudável, e fomentar a diversidade de gênero, etnia e outras características
	Saúde e Segurança do Trabalhador	Políticas para prevenir acidentes, promover saúde física e mental e atender normas regulamentadoras.
	Engajamento, Diversidade e Inclusão dos Funcionários	Ações para engajar colaboradores e promover diversidade de gênero, etnia e outras características.
	Direitos Humanos e Relações com a Comunidade	Políticas de respeito aos direitos humanos e iniciativas de desenvolvimento comunitário.
	Investimento Social Privado e Cidadania Corporativa	Projetos sociais e ações de responsabilidade corporativa com impacto positivo na sociedade.

Público

	Qualidade e Segurança de Produto	Garantia de qualidade e segurança em produtos, conforme padrões regulatórios.
	Práticas de Venda e Rotulagem de Produtos	Conformidade e clareza nas informações fornecidas aos consumidores.
	Bem-Estar do Cliente	Políticas para satisfazer e proteger o bem-estar dos clientes, incluindo atendimento de qualidade.
	Privacidade do Cliente e Segurança de Dados	Proteção de dados pessoais e medidas de segurança da informação.
Governança	Governança Corporativa e Alta Gestão	Estrutura e práticas de governança, transparência e supervisão da alta administração.
	Gestão de Riscos	Estratégias para identificar, avaliar e mitigar riscos financeiros, operacionais e reputacionais.
	Práticas de Governança Corporativa	Transparência, ética, conformidade legal e eficácia dos controles internos
	Ética nos Negócios	Integridade corporativa, prevenção à corrupção e códigos de conduta ética.
	Sustentabilidade e Modelo de Negócio	Integração da sustentabilidade à estratégia empresarial e ao desenvolvimento de produtos e serviços.
	Eficiência no Suprimento e Uso de Materiais	Otimização e uso responsável de recursos materiais, com redução de desperdícios.
	Finanças Sustentáveis	Aplicação dos critérios ESG nas práticas financeiras e investimentos sustentáveis.
Ambiental	Políticas e Práticas de Gestão Ambiental	Ações para minimizar impactos ambientais e promover sustentabilidade nas operações.
	Impactos Ecológicos	Avaliação e mitigação dos impactos ambientais, como perda de biodiversidade e degradação de ecossistemas.
	Gerenciamento de Energia	Eficiência energética e adoção de fontes renováveis para consumo energético.

Público

	Gestão de Água e Efluentes Líquidos	Uso eficiente da água e tratamento adequado dos efluentes.
	Gestão de Resíduos e Materiais Perigosos	Tratamento e descarte seguro de resíduos e materiais perigosos, conforme normas legais.
	Qualidade do Ar	Monitoramento e controle de emissores poluentes visando à melhoria da qualidade do ar.

Fonte: B3 (2023)

2.7 Governança Corporativa e a Teoria da Agência

A Teoria da Agência, conforme delineada por Jensen e Meckling (1976), discute a relação entre acionistas (principais) e executivos (agentes) dentro de uma organização. Essa dinâmica pode gerar conflitos de interesse, já que os agentes nem sempre atuam em consonância com os melhores interesses dos principais. Mecanismos de governança eficazes, como a supervisão independente do conselho de administração e a transparência nos processos de tomada de decisão, são fundamentais para mitigar esses conflitos e promover práticas de negócios responsáveis.

A conexão entre a governança corporativa e as métricas ESG é evidente na medida em que boas práticas de governança incentivam a adoção de políticas sustentáveis e alinhadas aos interesses de longo prazo de todos os stakeholders. A resiliência organizacional, especialmente em tempos de crise como a pandemia da COVID-19, depende de estruturas de governança sólidas que possam lidar com riscos financeiros e não financeiros, assegurando transparência e responsabilidade nas decisões.

2.8 Dimensão e Indicadores ESG para Bancos

A definição das dimensões e indicadores ESG mais importantes para instituições financeiras, especialmente bancos, é baseada em uma combinação de práticas de mercado estabelecidas, *benchmarks* de índices de sustentabilidade e literatura acadêmica relevante. As fontes principais incluem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), o Dow Jones *Sustainability* Index (DJSI), o FTSE4Good Index, e estudos acadêmicos que abordam a integração de critérios ESG no setor financeiro.

Estudos como os de Friede, Busch e Bassen (2015) demonstram a correlação positiva entre práticas sustentáveis e o desempenho financeiro das empresas, reforçando a importância da integração dos critérios ESG. Além disso, Scholtens (2008) destaca que bancos que adotam políticas ESG robustas tendem a ter uma gestão de risco mais eficaz e uma maior estabilidade financeira. Esses índices fornecem uma estrutura abrangente e reconhecida para avaliar o desempenho sustentável das empresas, refletindo as melhores práticas globais em sustentabilidade corporativa (B3, 2023; Dow Jones Sustainability Indices, 2023; FTSE4Good Index Series, 2023).

Tabela 3

Indicadores ESG por Dimensão e Referência Internacional

Dimensão	Indicador	Descrição	Referência
Ambiental	Gestão Ambiental	Implementação de políticas e práticas para minimizar impactos ambientais, como gestão de resíduos e uso eficiente de recursos naturais	DJSI, 2021; FTSE4Good, 2021

Público

	Emissões de GEE	Monitoramento e redução das emissões de gases de efeito estufa.	ISE B3, 2022
	Energia	Eficiência energética e uso de fontes renováveis para reduzir pegada de carbono.	CDP, 2021
	Água	Gestão sustentável da água e tratamento de efluentes.	GRI, 2021
	Materiais e Resíduos	Reciclagem e redução de resíduos, promovendo economia circular.	SASB, 2021
	Qualidade do Ar	Monitoramento e controle de poluentes atmosféricos.	WBCSD, 2021
Social	Força de Trabalho	Políticas de RH que garantam boas condições de trabalho, segurança e bem-estar.	GRI, 2021
	Diversidade e Inclusão	Promoção da diversidade e inclusão no ambiente de trabalho.	ISE B3, 2022
	Atração e Retenção de Talentos	Estratégias para atrair e reter talentos, com desenvolvimento e benefícios competitivos.	SASB, 2021
	Experiência do Colaborador	Satisfação e engajamento dos funcionários, ambiente de trabalho positivo.	Great Place to Work, 2021
	Desenvolvimento e Capacitação	Investimento em treinamento e desenvolvimento contínuo.	ISE B3, 2022
	Remuneração e Benefícios	Políticas salariais justas e benefícios que promovam bem-estar.	DJSI, 2021
	Saúde, Segurança e Bem-Estar	Medidas para garantir saúde, segurança e bem-estar no trabalho.	GRI, 2021
	Fornecedores	Responsabilidade social na cadeia de suprimentos, com padrões éticos.	SASB, 2021
	Investimento Social Privado	Contribuição ao desenvolvimento comunitário e projetos sociais.	ISE B3, 2022
Governança	Governança Corporativa	Estruturas robustas, conselho independente e diversidade na alta gestão.	DJSI, 2021

Público

Conselho de Administração	Composição, diversidade e independência do conselho, práticas e responsabilidades.	ISE B3, 2022
Influência Política	Transparência em lobby e contribuições políticas, com ética.	GRI, 2021
Entidades e Afiliações	Participação em entidades e afiliações que promovam práticas sustentáveis e responsabilidade social	SASB, 2021
Ética nos Negócios	Políticas de ética e conformidade que garantam integridade nas operações e relações de negócios	ISE B3, 2022
Canais de Manifestação	Mecanismos para que funcionários e stakeholders possam reportar preocupações e irregularidades de forma segura e anônima	GRI, 2021
Comportamento Corporativo	Adoção de comportamentos empresariais que reflitam valores éticos e de responsabilidade social	ISE B3, 2022
Transparência Fiscal	Práticas de transparência na divulgação de informações fiscais, evitando evasão e elisão fiscal	CDP, 2021

Fonte: Elaboração própria

2.9 Principais métricas de desempenho financeiro de bancos

A avaliação do desempenho financeiro de instituições bancárias é uma questão crucial para investidores, reguladores e gestores, pois fornece insights sobre a saúde financeira e a eficiência na operação dessas organizações. Nesse sentido, diversos estudos têm sido conduzidos para identificar as métricas mais apropriadas para essa avaliação.

Assaf Neto (2015) destaca a importância da análise dos demonstrativos contábeis dos bancos, utilizando indicadores específicos para revelar pontos fortes e fracos das instituições. Macedo et al. (2006) corroboram essa visão, ressaltando a necessidade de selecionar indicadores críticos de desempenho adequados para cada tipo de instituição.

No contexto brasileiro, Matarazzo (2003) observa que diferentes autores propõem conjuntos de índices para análise de desempenho financeiro, embora as diferenças entre eles sejam relativamente pequenas. Assim, a literatura destaca a importância de indicadores próprios e específicos para análise das demonstrações contábeis de bancos.

Um dos aspectos fundamentais da análise de desempenho financeiro bancário é a solvência e a liquidez. Assaf Neto (2015) define solvência como a capacidade de um banco cobrir seus passivos com seus ativos, enquanto a liquidez reflete sua capacidade de atender às demandas por

Público

recursos de caixa. Indicadores como Empréstimo/Depósito e Encaixe Voluntário são utilizados para avaliar esses aspectos.

Além disso, a rentabilidade e lucratividade são métricas-chave para avaliar o retorno sobre o capital investido. Índices como ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) e ROA (Retorno sobre o Ativo Total) são amplamente utilizados para medir a eficiência da operação e sua capacidade para gerar lucro das instituições financeiras (Bruni, 2014).

No que diz respeito ao capital e risco, Assaf Neto (2015) destaca a sensibilidade das atividades bancárias às condições econômicas e às taxas de juros, enfatizando a necessidade de manter um capital adequado para cobrir eventuais perdas. O índice de Alavancagem é frequentemente empregado para avaliar o grau de endividamento e risco das instituições financeiras Correia et al., 2019).

É importante ressaltar que, ao avaliar o desempenho financeiro dos bancos, a escolha das métricas é crucial. Alguns estudos optam por métricas contábeis, como ROA e ROE, enquanto outros preferem métricas de mercado, como Q de Tobin e *Market-to-book* (McGuire, 1988). Ambas as abordagens têm vantagens e limitações, e a escolha entre elas pode afetar os resultados da análise.

Em suma, a literatura oferece uma variedade de métricas para avaliação do desempenho financeiro de instituições bancárias. A seleção adequada dessas métricas depende do contexto específico e dos objetivos da análise, e é fundamental para uma avaliação precisa e abrangente do desempenho das instituições financeiras.

2.10 Teoria da Divulgação

Hope (2003) sugere que a divulgação de informações é um fenômeno intrinsecamente complexo e que teorias simplistas podem fornecer apenas uma explicação parcial. Verrecchia (2001) também argumenta que não existe uma teoria única e abrangente para as informações divulgadas pelas organizações; ao invés disso, há um conjunto de diretrizes que ajudam a integrar os estudos nesse campo. Em contraste, Dye (2001) acredita que a teoria da divulgação já alcançou um estágio avançado de desenvolvimento e pode ser considerada consolidada.

Verrecchia (2001) propõe uma classificação que abrange três amplas categorias de pesquisa sobre divulgação em Contabilidade: (1) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação; (2) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Julgamento; e (3) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência.

A primeira categoria se concentra em estudar os efeitos externos da divulgação sobre as ações individuais dos investidores no mercado de capitais, principalmente por meio do comportamento dos preços dos ativos e volumes de transações (Verrecchia, 2001). De acordo com Salotti e Yamamoto (2005), essas pesquisas têm sido bem-sucedidas ao oferecer caracterizações detalhadas das relações entre a divulgação, mudanças nos preços e volumes de negociações.

A segunda categoria analisa como os gestores e/ou empresas exercem discricionariedade na divulgação das informações que possuem (Verrecchia, 2001). Conforme Lima (2007), esse tipo de pesquisa está intimamente ligado aos estudos sobre Escolhas Contábeis, que envolvem a ideia de que fatores como custos de agência e externalidades podem influenciar as escolhas contábeis dos gestores (Fields, Lys e Vincent, 2001; Lima, 2007).

Público

A terceira categoria investiga quais tipos de informações são preferíveis e mais eficientes, considerando a ausência de conhecimento prévio sobre elas (Verrecchia, 2001). Estudos nesse campo analisam como a divulgação de informações pode reduzir a assimetria informacional e sua relação com o desempenho econômico das empresas, como exemplificado pela análise entre o custo de capital e a divulgação de informações (Lima, 2007).

Dye (2001) apresenta uma visão parcialmente divergente de Verrecchia (2001). Embora concorde que a literatura sobre divulgação obrigatória ainda não esteja suficientemente amadurecida para ser considerada uma teoria, Dye argumenta que a divulgação voluntária pode ser estudada como um apêndice da Teoria dos Jogos. Segundo essa perspectiva, as empresas divulgarão informações na medida em que isso seja favorável para elas.

2.11 Estudos Empíricos Anteriores

A integração de informações financeiras e não financeiras tem sido um tema central na pesquisa sobre relatórios corporativos. Eccles e Krzus (2010) introduziram o conceito de "One Report", que visa combinar essas informações para refletir de maneira mais completa o impacto das ações corporativas no valor das empresas. Esta abordagem busca superar a visão limitada dos relatórios financeiros tradicionais, frequentemente orientados para o curto prazo. De acordo com Eccles e Serafeim (2014), a abordagem de "One Report" enfatiza a necessidade de uma visão holística que pode auxiliar as empresas a identificar e comunicar sua capacidade de gerar valor a longo prazo.

Outro estudo significativo é o de Clark, Feiner e Viehs (2015), que realizaram uma meta-análise abrangente sobre o impacto das práticas ESG no desempenho financeiro das empresas. Eles concluíram que, na maioria dos casos, existe uma correlação positiva entre as práticas de sustentabilidade e o desempenho financeiro, refutando a noção de que a responsabilidade social corporativa implica custos adicionais sem benefícios financeiros. Segundo os autores, a adoção de práticas ESG pode melhorar a eficiência operacional, reduzir riscos e criar oportunidades de mercado.

Em uma análise comparativa, Friede, Busch e Bassen (2015) compilaram os resultados de mais de 2.000 estudos empíricos e encontraram que aproximadamente 90% das análises mostram uma relação não negativa entre ESG e desempenho financeiro, com a maioria indicando resultados positivos. Este estudo destaca a crescente evidência de que a integração de práticas ESG pode ser benéfica para a performance financeira das empresas.

Além disso, Eccles, Ioannou e Serafeim (2014) exploraram como a adoção de práticas sustentáveis pode impactar a performance organizacional a longo prazo. Eles compararam empresas que adotam estratégias sustentáveis com aquelas que não adotam e descobriram que as primeiras apresentam melhor desempenho em diversas métricas financeiras ao longo do tempo. Este estudo é frequentemente citado devido à sua robustez metodológica e relevância contemporânea.

Outro estudo relevante é o de Flammer (2021), que investigou o impacto das políticas de sustentabilidade corporativa em empresas listadas nos EUA. Flammer descobriu que as empresas que implementam essas políticas experimentam um aumento significativo no valor de mercado, sugerindo que os investidores reconhecem e recompensam o compromisso com a sustentabilidade.

Público

Por fim, Khan, Serafeim e Yoon (2016) analisaram a materialidade dos fatores ESG em relação ao desempenho financeiro. Eles identificaram que a materialidade desses fatores varia por setor, e que as empresas focadas em questões materiais para sua indústria têm melhor performance do que aquelas que não o fazem. Este estudo reforça a importância de uma abordagem personalizada para a integração de práticas ESG nas estratégias corporativas.

Os estudos selecionados na tabela a seguir refletem a evolução contínua da discussão sobre ESG (*Environmental, Social and Governance*), abordando temas que vão desde a integração de relatórios financeiros e não financeiros até o impacto dos critérios ESG nas estratégias de investimento. Com um foco crescente na transparência corporativa e na responsabilidade social e ambiental, essas pesquisas destacam a importância de práticas sustentáveis não apenas para o desempenho financeiro das empresas, mas também para a criação de valor a longo prazo e a resiliência organizacional.

Tabela 4

Estudos Conceituais sobre ESG

Autor(es)	Objetivo do Estudo
Mohai et al. (2009)	Investiga o conceito de justiça ambiental e suas ramificações na distribuição desigual de exposição à poluição entre comunidades.
Eccles e Krzus (2010)	Introduz o conceito de "relatório único" (One Report), destacando a importância de relatar informações financeiras e não financeiras.
Eccles e Spiesshofer (2015)	Explora como o relato integrado pode contribuir para a criação de valor no curto, médio e longo prazo, ao focar em questões materiais.
Schlosberg e Collins (2014)	Explora a influência do movimento de justiça ambiental na conceituação da justiça climática, destacando as origens do movimento.
Barker e Eccles (2018)	Debate a possibilidade de o FASB e o IASB normatizarem informações não financeiras, visando melhorar a qualidade dos dados ESG.
Amel-Zadeh e Serafeim (2018)	Entende como os investidores utilizam informações ESG em suas decisões de investimento, destacando a percepção da relevância financeira.
Barker e Eccles (2020)	Apoia a criação do Sustainability Standard Board (SSB) pela IFRS Foundation, enfatizando a necessidade de divulgações financeiras relacionadas à sustentabilidade.
Barker et al. (2020)	Analisa o impacto dos padrões de relatórios de sustentabilidade no processo de tomada de decisão estratégica das empresas.
Barbosa (2023)	Investiga os riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas em relatórios financeiros, destacando a importância das práticas ESG.

Fonte: Elaboração própria

A Tabela a seguir sintetiza as similaridades entre estudos anteriores sobre estrutura de capital e desempenho financeiro das empresas do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, destacando a importância da liquidez e da tangibilidade como determinantes-chave no ajuste da estrutura de capital durante crises. Os estudos revisados analisam como as empresas do ISE/B3 respondem a diferentes crises (financeira, econômica e sanitária) e exploram variáveis como rentabilidade, tamanho, crescimento, risco e liquidez corrente.

Público

Tabela 5

Estudos Empíricos sobre ESG

Autor(es)	Objetivo	Metodologia/Variáveis	Resultado
McGuire, Schneeweis e Hill (1986)	Examinar a relação entre desempenho social e desempenho financeiro.	Variáveis: Desempenho social (responsabilidade social), Desempenho financeiro (ROA, ROE, valor de mercado).	Correlação positiva entre desempenho social e financeiro, sugerindo que boas práticas ESG levam a melhores resultados.
Hillman e Keim (2001)	Explorar a relação entre práticas de responsabilidade social e o valor da empresa.	Métricas contábeis e de mercado; Q de Tobin, ROA.	Práticas de responsabilidade social podem aumentar o valor da empresa no longo prazo.
Rufino et al. (2014)	Avaliar o desempenho financeiro dos bancos em relação à participação no ISE (2006-2011).	Indicadores: ROE, ROI, Margem Líquida, Margem Financeira, Lucratividade dos Ativos, Spread Bancário.	Bancos do ISE tiveram maior estabilidade no ROI; não ISE superaram em Margem Financeira e outros indicadores.
Guimarães, Rover e Ferreira (2016)	Analisar a diferença de desempenho financeiro entre bancos do ISE e não ISE.	Indicadores: Independência Financeira, Leverage, PL, Margem Líquida, Margem Financeira, Lucratividade dos Ativos.	ISE com maior estabilidade; não ISE mostraram melhores resultados em alguns indicadores.
Miecoanski e Palavecini (2017)	Determinar se a participação no ISE afeta o desempenho financeiro dos bancos em 2015.	Indicadores: Rentabilidade, Lucratividade dos Ativos, Q de Tobin.	Bancos fora do ISE tiveram rentabilidade igual ou superior, indicando que o ISE não afeta diretamente o desempenho.
Carvalho (2021)	Compreender como empresas com indicadores ESG performaram durante a crise da COVID.	Indicadores ESG da MSCI, ISE e S&P B3; ROA, ROE, EBITDA.	Empresas com classificação ESG performaram melhor, especialmente durante a crise.
Silva (2023)	Analisar o endividamento das empresas do ISE/B3 em três crises (financeira, econômica e sanitária).	Pesquisa empírico-analítica com regressão quantílica. Variáveis: Rentabilidade, tamanho, tangibilidade, risco, liquidez corrente.	Empresas do ISE/B3 aumentaram o endividamento durante crises, sendo influenciadas principalmente pela liquidez e pela tangibilidade dos ativos.

Fonte: Elaboração própria

Após a apresentação dos estudos empíricos na Tabela 3, é relevante observar que a análise da estrutura de capital e do desempenho financeiro das empresas do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 tem sido abordada de diversas maneiras. Esses estudos investigam como

Público

as empresas respondem a crises econômicas, financeiras e sanitárias, destacando a importância de variáveis como liquidez, tangibilidade e rentabilidade na adaptação da estrutura de capital em momentos críticos.

Guimarães, Rover e Ferreira (2016) e Rufino et al. (2014) analisam as diferenças de desempenho financeiro entre bancos participantes e não participantes do ISE, revelando uma tendência de maior estabilidade para os bancos do ISE, embora alguns indicadores financeiros tenham sido mais favoráveis para os bancos não participantes. Miecoanski e Palavecini (2017) complementam essa visão ao investigar o impacto da participação no ISE sobre a rentabilidade dos bancos, enquanto Carvalho (2021) foca especificamente na performance das empresas durante a crise da COVID-19, constatando que as empresas com melhores práticas de ESG tiveram um desempenho superior.

Por outro lado, o estudo de Da Silva (2023) oferece uma análise detalhada dos determinantes da estrutura de capital das empresas do ISE/B3 durante três crises distintas: a crise financeira de 2007-2009, a crise econômica de 2014-2016 e a crise sanitária da COVID-19. Utilizando uma metodologia empírico-analítica com regressão quantílica, Da Silva examina como variáveis como rentabilidade, tamanho, tangibilidade, crescimento, risco e liquidez corrente influenciam o ajuste da estrutura de capital em contextos de crise.

O estudo revela que as empresas do ISE/B3 apresentaram uma estabilidade relativa na sua estrutura de capital durante as crises, com a crise da COVID-19 sendo a mais impactante, resultando em um aumento médio da alavancagem em comparação com as crises anteriores. A pesquisa destaca a influência positiva da liquidez corrente e da tangibilidade de ativos nas decisões de endividamento, e como o grau de alavancagem altera a relação entre essas variáveis e a estrutura de capital.

Da Silva (2023) contribui significativamente para a literatura ao ampliar a compreensão sobre a interação entre práticas de sustentabilidade e gestão financeira em períodos de crise. A análise detalhada dos fatores determinantes da estrutura de capital e o impacto das crises destacam a importância de considerar aspectos multidimensionais na gestão financeira, além de enfatizar a necessidade de um alinhamento mais eficaz entre práticas de sustentabilidade e decisões financeiras estratégicas.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipologia da Pesquisa

A presente pesquisa caracteriza-se como explicativa, pois busca compreender e explicar as relações causais entre as práticas de sustentabilidade empresarial (ESG) e os indicadores financeiros dos bancos brasileiros. Diferentemente de uma abordagem exploratória, este estudo parte de um referencial teórico consolidado para testar hipóteses específicas sobre a correlação entre práticas ESG e o desempenho financeiro de bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em comparação aos que não fazem parte do índice.

Embora o tema ESG não seja novo, a originalidade da pesquisa está na análise comparativa entre bancos comerciais brasileiros, utilizando um critério robusto para identificar os impactos das práticas ESG em métricas financeiras como Retorno sobre Ativos (ROA) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE). Além disso, avalia-se o nível de disclosure de práticas ESG, contribuindo com insights para investidores, reguladores e gestores.

Público

3.2 Amostra e Coleta de Dados

A amostra é composta pelos bancos comerciais listados no ISE e seus equivalentes fora do índice. Para assegurar a comparabilidade, foram selecionados os bancos com maior representatividade em termos de tamanho do Patrimônio Líquido (PL), Ativos Totais e Lucro Líquido, conforme apresentado nas Tabelas 4 e 5.

Os dados relacionados às práticas ESG foram coletados de relatórios oficiais das instituições financeiras, como demonstrações financeiras, relatórios anuais, relatórios ESG e formulários de referência. A avaliação do nível de disclosure seguiu critérios rigorosos, descritos na subseção 3.4.4.

3.3 Amostra

A amostra será composta por bancos brasileiros listados na B3, considerando dois grupos principais:

- **Bancos Incluídos no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE):** Bancos que fazem parte do índice ISE da B3, conhecidos por suas práticas avançadas de sustentabilidade. Estes bancos incluem: Banco do Brasil, Banco Pan, Bradesco, BTG Pactual, Itaú Unibanco, Santander.

- **Bancos Não Incluídos no ISE:** Para fins de comparação, serão analisados os seis maiores bancos brasileiros, excluindo os que fazem parte do ISE. Os seis maiores bancos foram definidos com base no tamanho do seu Patrimônio Líquido (PL). Estes bancos incluem: Caixa Econômica Federal, Banco Safra, Banco Votorantim, Banco Banrisul, Banco Original, Banco ABC Brasil.

A tabela a seguir apresenta os principais indicadores de grandeza, como Ativos Totais, Patrimônio Líquido e Lucro Líquido, dos bancos que compõem a amostra deste estudo. Esses indicadores fornecem uma visão clara da robustez financeira de cada instituição, permitindo uma comparação direta entre os bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles que não fazem parte do índice.

A tabela 6 apresenta os indicadores financeiros dos bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), reconhecidos por suas práticas avançadas de sustentabilidade.

Tabela 6

Tamanho de PL, Ativos Totais e Lucro Líquido - Bancos ISE

Banco	Ano	PL	Total de Ativos	Lucro Líquido
Itaú	2021	156	2166	25
Itaú	2022	170	2470	29
Itaú	2023	189	2697	33
Bradesco	2021	147	1654	22
Bradesco	2022	154	1779	21
Bradesco	2023	161	1915	15
Santander	2021	80	963	15
Santander	2022	83	1049	13
Santander	2023	87	1153	9
Banco do Brasil	2021	145	1933	26

Público

Banco do Brasil	2022	164	2029	31
Banco do Brasil	2023	173	2172	34
BTG	2021	41	346	6
BTG	2022	47	451	8
BTG	2023	54	493	10
Banco Pan	2021	6	48	1
Banco Pan	2022	8	56	1
Banco Pan	2023	8	58	1

Fonte: Elaboração própria

A tabela 7 apresenta os indicadores financeiros dos maiores bancos brasileiros que não fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), selecionados com base no tamanho do Patrimônio Líquido (PL).

Tabela 7

Tamanho de PL, Ativos Totais e Lucro Líquido – Bancos Não ISE

Banco	Ano	PL	Total de Ativos	Lucro Líquido
Caixa	2021	112	1453	17
Caixa	2022	123	1589	10
Caixa	2023	128	1831	12
Safra	2021	15	254	2
Safra	2022	18	268	2
Safra	2023	27	312	3
BV	2021	12	120	2
BV	2022	15	124	1
BV	2023	14	143	1
Banrisul	2021	9	105	1
Banrisul	2022	9	113	1
Banrisul	2023	10	125	1
Original	2021	2	22	0
Original	2022	2	25	-2
Original	2023	1	27	-2
Banco ABC	2021	5	50	1
Banco ABC	2022	5	57	1
Banco ABC	2023	6	61	1

Fonte: Elaboração própria

3.4 Avaliação do grau de Disclosure

A avaliação do grau de disclosure das instituições financeiras foi realizada com base em 63 subindicadores, organizados nas dimensões Ambiental, Social e Governança (ESG). Esses subindicadores foram definidos a partir de uma combinação de práticas de mercado estabelecidas, benchmarks de índices de sustentabilidade e literatura acadêmica relevante. Entre os frameworks utilizados estão o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), FTSE4Good, *Global Reporting Initiative* (GRI), *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) e *Carbon Disclosure* Project (CDP), que fornecem critérios amplamente reconhecidos para avaliar o desempenho ESG das empresas.

Público

Os indicadores foram estruturados para refletir os principais aspectos considerados essenciais para instituições financeiras, conforme destacado por estudos como os de Friede, Busch e Bassen (2015), que demonstraram a correlação positiva entre práticas sustentáveis e desempenho financeiro. Além disso, Scholtens (2008) enfatizou que bancos que adotam políticas ESG robustas apresentam maior eficácia na gestão de riscos e maior estabilidade financeira. Cada dimensão foi subdividida em macroindicadores e subindicadores específicos, considerando critérios amplamente utilizados no mercado para mensurar práticas ambientais, sociais e de governança.

As tabelas a seguir apresentam, separadamente para cada dimensão, os macro indicadores e subindicadores avaliados, juntamente com os frameworks de referência que orientaram a construção do índice de disclosure.

Tabela 8

Avaliação do grau de Disclosure Dimensão Ambiental

Macro Indicador	Subindicador	Framework
Gestão Ambiental	Políticas Ambientais	DJSI, FTSE4Good
Gestão Ambiental	Certificações Ambientais	DJSI, FTSE4Good
Gestão Ambiental	Auditorias Ambientais	DJSI, FTSE4Good
Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE)	Emissões Escopo 1 e 2	ISE B3
Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE)	Metas de Redução de Emissões	ISE B3
Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE)	Iniciativas de Compensação	ISE B3
Energia	Consumo Total de Energia	CDP
Energia	Uso de Energias Renováveis	CDP
Energia	Eficiência Energética	CDP
Água	Consumo Total de Água	GRI
Água	Fontes de Captação de Água	GRI
Água	Reciclagem e Reuso de Água	GRI
Materiais e Resíduos	Uso de Materiais Reciclados	SASB
Materiais e Resíduos	Geração de Resíduos Perigosos	SASB
Materiais e Resíduos	Taxa de Reciclagem	SASB
Qualidade do Ar	Emissões de Poluentes Atmosféricos	WBCSD
Qualidade do Ar	Monitoramento da Qualidade do Ar	WBCSD
Qualidade do Ar	Planos de Mitigação	WBCSD

Fonte: Elaboração própria

Os subindicadores da dimensão ambiental abrangem aspectos relacionados à gestão ambiental, emissões de gases de efeito estufa, energia, água, materiais e resíduos e qualidade do ar. Estes indicadores buscam capturar o grau de comprometimento das instituições financeiras com práticas sustentáveis que minimizem os impactos ambientais, como a eficiência energética, a gestão de emissões e a reciclagem de materiais.

Os frameworks utilizados incluem DJSI, FTSE4Good, GRI, SASB e CDP, que oferecem critérios amplamente reconhecidos para avaliar as práticas ambientais das empresas.

Tabela 9

Avaliação do grau de Disclosure Dimensão Social

Macro Indicador	Subindicador	Framework
Força de Trabalho	Número Total de Empregados	GRI
Força de Trabalho	Rotatividade de Funcionários	GRI
Força de Trabalho	Horas de Treinamento	GRI

Público

Diversidade e Inclusão	Diversidade de Gênero	ISE B3
Diversidade e Inclusão	Programas de Inclusão	ISE B3
Diversidade e Inclusão	Políticas Antidiscriminação	ISE B3
Atração e Retenção de Talentos	Benefícios Oferecidos	SASB
Atração e Retenção de Talentos	Satisfação dos Funcionários	SASB
Atração e Retenção de Talentos	Taxa de Retenção	SASB
Experiência do Colaborador	Ambiente de Trabalho	*Great Place to Work*
Experiência do Colaborador	Oportunidades de Crescimento	*Great Place to Work*
Experiência do Colaborador	Reconhecimento e Recompensa	*Great Place to Work*
Desenvolvimento e Capacitação	Programas de Treinamento	ISE B3
Desenvolvimento e Capacitação	Investimento em Educação	ISE B3
Desenvolvimento e Capacitação	Avaliação de Desempenho	ISE B3
Remuneração e Benefícios	Equidade Salarial	DJSI
Remuneração e Benefícios	Benefícios Adicionais	DJSI
Remuneração e Benefícios	Participação nos Lucros	DJSI
Saúde, Segurança e Bem-Estar	Taxa de Acidentes de Trabalho	GRI
Saúde, Segurança e Bem-Estar	Programas de Bem-Estar	GRI
Saúde, Segurança e Bem-Estar	Treinamentos em Segurança	GRI
Fornecedores	Avaliação de Fornecedores	SASB
Fornecedores	Programas de Desenvolvimento de Fornecedores	SASB
Fornecedores	Conformidade Legal	SASB
Investimento Social Privado	Recursos Destinados	ISE B3
Investimento Social Privado	Beneficiários Alcançados	ISE B3
Investimento Social Privado	Parcerias com ONGs	ISE B3

Fonte: Elaboração própria

Na dimensão social, os subindicadores foram estruturados para avaliar práticas relacionadas à força de trabalho, diversidade e inclusão, atração e retenção de talentos, experiência do colaborador, desenvolvimento e capacitação, remuneração e benefícios, saúde, segurança e bem-estar, fornecedores e investimento social privado. Estes indicadores refletem a atenção das instituições às demandas sociais, tanto internamente quanto na relação com stakeholders externos.

Os frameworks que embasaram os subindicadores incluem ISE B3, GRI, SASB *e Great Place to Work,* com foco em critérios que promovem boas condições de trabalho, inclusão e impacto social positivo.

Tabela 10

Avaliação do grau de Disclosure Dimensão Governança

Macro Indicador	**Subindicador**	**Framework**
Força de Trabalho	Número Total de Empregados	GRI
Força de Trabalho	Rotatividade de Funcionários	GRI
Força de Trabalho	Horas de Treinamento	GRI
Diversidade e Inclusão	Diversidade de Gênero	ISE B3
Diversidade e Inclusão	Programas de Inclusão	ISE B3
Diversidade e Inclusão	Políticas Antidiscriminação	ISE B3
Atração e Retenção de Talentos	Benefícios Oferecidos	SASB
Atração e Retenção de Talentos	Satisfação dos Funcionários	SASB
Atração e Retenção de Talentos	Taxa de Retenção	SASB

Público

Experiência do Colaborador	Ambiente de Trabalho	Great Place to Work
Experiência do Colaborador	Oportunidades de Crescimento	Great Place to Work
Experiência do Colaborador	Reconhecimento e Recompensa	Great Place to Work
Desenvolvimento e Capacitação	Programas de Treinamento	ISE B3
Desenvolvimento e Capacitação	Investimento em Educação	ISE B3
Desenvolvimento e Capacitação	Avaliação de Desempenho	ISE B3
Remuneração e Benefícios	Equidade Salarial	DJSI
Remuneração e Benefícios	Benefícios Adicionais	DJSI
Remuneração e Benefícios	Participação nos Lucros	DJSI
Saúde, Segurança e Bem-Estar	Taxa de Acidentes de Trabalho	GRI
Saúde, Segurança e Bem-Estar	Programas de Bem-Estar	GRI
Saúde, Segurança e Bem-Estar	Treinamentos em Segurança	GRI
Fornecedores	Avaliação de Fornecedores	SASB
Fornecedores	Programas de Desenvolvimento de Fornecedores	SASB
Fornecedores	Conformidade Legal	SASB
Investimento Social Privado	Recursos Destinados	ISE B3
Investimento Social Privado	Beneficiários Alcançados	ISE B3
Investimento Social Privado	Parcerias com ONGs	ISE B3

Fonte: Elaboração própria

Os subindicadores de governança cobrem aspectos relacionados à governança corporativa, conselho de administração, influência política, entidades e afiliações, ética nos negócios, canais de manifestação, comportamento corporativo e transparência fiscal. A dimensão de governança destaca-se por ser fundamental na promoção de integridade e na mitigação de riscos operacionais e reputacionais.

Os *frameworks* que serviram de referência incluem GRI, SASB, CDP, e ISE B3, com indicadores que garantem práticas éticas, transparência e alinhamento com os interesses dos stakeholders.

3.5 Técnicas de Análise

A metodologia deste estudo adota uma abordagem quantitativa e explicativa, utilizando técnicas estatísticas para investigar a relação entre práticas ESG (Ambiental, Social e Governança) e o desempenho econômico-financeiro de bancos brasileiros. As análises são baseadas em dados secundários coletados de documentos oficiais das instituições financeiras, como relatórios anuais, formulários de referência e relatórios de sustentabilidade. As técnicas utilizadas foram cuidadosamente selecionadas para garantir robustez, comparabilidade e coerência com os objetivos da pesquisa. A seguir, descrevem-se de forma detalhada as técnicas e os critérios aplicados:

3.6 Análise de Correlação

A análise de correlação será utilizada para mensurar o grau e a direção da associação entre duas variáveis quantitativas. O objetivo é verificar se existe uma relação linear entre as práticas ESG (variáveis independentes) e os indicadores de desempenho financeiro (variáveis dependentes), especificamente o Return on Equity (ROE) e o Return on Assets (ROA).

Será aplicado o coeficiente de correlação de Pearson, que varia de -1 a +1. Valores próximos de +1 indicam correlação positiva forte, enquanto valores próximos de -1 indicam correlação

Público

negativa forte. Valores próximos de zero indicam fraca ou nenhuma correlação. Para garantir a consistência dos resultados, serão avaliadas as seguintes condições:

a) Presença de normalidade na distribuição dos dados;
b) Linearidade entre as variáveis;
c) Ausência de outliers significativos que possam distorcer os resultados.

As variáveis de controle utilizadas na análise incluem o tamanho do banco (medido por Ativos Totais), o Patrimônio Líquido e o Lucro Líquido, a fim de isolar o efeito das práticas ESG sobre o desempenho financeiro.

3.7 Regressão de Dados em Painel

A técnica de regressão de dados em painel será utilizada para explorar a relação entre práticas ESG e desempenho financeiro ao longo do tempo, considerando a variação entre os bancos e ao longo dos anos. A principal justificativa para o uso dessa técnica é sua capacidade de controlar as heterogeneidades individuais (efeitos fixos) e os efeitos temporais (efeitos aleatórios), aumentando a precisão dos resultados.

a) Diferente de uma regressão simples, que analisa os dados em corte transversal ou séries temporais isoladamente, a regressão em painel permite:
b) Controlar características inobserváveis específicas de cada banco;
c) Aumentar o número de observações e o poder estatístico;
d) Detectar e modelar dinâmicas temporais.

A base de dados utilizada será composta por observações anuais dos bancos selecionados para os anos de 2021, 2022 e 2023, considerando a qualidade e a disponibilidade dos dados ESG nesse período. A escolha entre modelos de efeitos fixos ou aleatórios será feita com base nos Testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman.

.

3.8 Teste de Comparação de Médias

Será realizado o teste T de Student para amostras independentes, com o intuito de comparar as médias dos indicadores financeiros (ROE e ROA) e do nível de disclosure entre dois grupos de bancos: aqueles que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles que não fazem parte.

a) Antes da aplicação do teste, serão verificados os pressupostos de:
b) Normalidade (Teste de Shapiro-Wilk);
c) Homogeneidade das variâncias (Teste de Levene).

A significância estatística será avaliada ao nível de 5% ($p < 0,05$). O objetivo é verificar se os bancos do ISE apresentam desempenho e disclosure significativamente superiores em relação aos não ISE.

3.9 Critérios para Avaliação de Disclosure

Para avaliar o grau de transparência e detalhamento das práticas ESG divulgadas pelos bancos, foi desenvolvido um sistema de pontuação baseado em critérios objetivos de disclosure. A metodologia adotada segue diretrizes internacionais de referência, como GRI (Global Reporting

Público

Initiative), SASB (Sustainability Accounting Standards Board), CDP (Carbon Disclosure Project), e as práticas estabelecidas pelo ISE B3.

A análise de disclosure foi conduzida manualmente, com a leitura e a codificação das informações encontradas nos relatórios oficiais de cada banco, considerando apenas dados disponíveis publicamente. As informações foram categorizadas em subindicadores vinculados às dimensões Ambiental, Social e de Governança. Para cada subindicador, foram estabelecidos critérios para classificar a divulgação como válida ou não.

Critérios para considerar um disclosure como válido:

1) A informação deve ser quantitativa, contendo dados numéricos objetivos como valores absolutos (ex.: volume de água consumido), percentuais (ex.: % de mulheres em cargos de liderança), ou séries temporais comparáveis.

2) A informação deve estar localizada em documentos oficiais, como Relatórios Anuais, Relatórios de Sustentabilidade ou Formulários de Referência registrados na CVM.

3) A informação deve ser específica, atualizada e relacionada ao ano-base considerado na pesquisa.

Critérios para não considerar um disclosure como válido:

1) Informações genéricas, vagas ou exclusivamente qualitativas, como: “buscamos eficiência energética” ou “temos políticas de inclusão”, sem métricas ou evidências.

2) Menções pontuais ou superficiais, sem detalhamento sobre abrangência, escopo ou resultados alcançados.

3) Ausência de referência à prática no documento oficial, mesmo que existam comunicações em mídias externas (sites, redes sociais etc.).

Fonte de dados utilizada:

- Relatórios Anuais
- Relatórios ESG/Sustentabilidade
- Formulários de Referência

Exemplo de aplicação prática:

Para o subindicador "Fontes de Captação de Água", um banco só recebeu pontuação se informou claramente os volumes captados por tipo de fonte, como água da rede pública, poço artesiano, ou reuso de água. Declarações genéricas como “adotamos medidas para reduzir o consumo” foram desconsideradas.

Com base nessas análises, foi gerada uma pontuação padronizada de disclosure ESG por banco, a qual foi utilizada como variável explicativa na análise estatística. A construção dessa métrica permite mensurar objetivamente o grau de transparência das instituições financeiras em relação às suas práticas ambientais, sociais e de governança.

Público

Para avaliar o grau de transparência e detalhamento das práticas ESG divulgadas pelos bancos, foi desenvolvido um sistema de pontuação baseado em critérios objetivos de disclosure. A metodologia adotada segue diretrizes internacionais de referência, como GRI (Global Reporting Initiative), SASB (Sustainability Accounting Standards Board), CDP (Carbon Disclosure Project), e as práticas estabelecidas pelo ISE B3.

4. Análise dos Resultados

4.1 Análise do Grau de Divulgação (Disclosure) dos Bancos

Este capítulo apresenta a análise do grau de divulgação (disclosure) das práticas ESG (Ambiental, Social e Governança) pelos bancos brasileiros, com base em dados comparativos entre os bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles fora do índice. A pesquisa revelou diferenças significativas entre os grupos, destacando o impacto do ISE como indutor de maior transparência e adoção de práticas robustas de sustentabilidade.

Conforme apresentado na Tabela 11, a média geral de divulgação foi de 70,41%, com os bancos ISE alcançando uma média superior de 81,08%, enquanto os bancos fora do índice apresentaram 59,74%. Essa diferença reflete o alinhamento mais sólido dos bancos ISE às expectativas regulatórias, padrões globais e demandas de stakeholders, especialmente em práticas associadas a critérios ESG.

Tabela 11
Grau de Divulgação por Dimensão ESG

Dimensão ESG	Não ISE	ISE	Total Geral
Ambiental	47,53%	68,21%	57,87%
Governança	61,34%	84,49%	72,92%
Social	66,46%	86,63%	76,54%
Total Geral	**59,74%**	**81,08%**	**70,41%**

Fonte: Elaboração própria

A análise revela que os bancos ISE superaram consistentemente os bancos fora do índice em todas as dimensões ESG. Na dimensão ambiental, a média geral foi de 57,87%, com os bancos ISE atingindo 68,21%, enquanto os bancos fora do índice registraram 47,53%. Essa discrepância reflete a maior aderência dos bancos ISE a padrões globais, como o GRI e o CDP, que incentivam a divulgação de informações relacionadas a emissões de gases de efeito estufa, eficiência energética e outras práticas ambientais. No entanto, lacunas importantes foram identificadas em temas como qualidade do ar e gestão de resíduos, que apresentaram baixa divulgação, especialmente entre os bancos fora do índice.

Na dimensão social, a taxa geral de divulgação foi a mais alta entre as três dimensões, alcançando 76,54%, com os bancos ISE atingindo 86,63% e os bancos fora do índice 66,46%. Essa dimensão reflete uma priorização de práticas relacionadas ao desenvolvimento de capital humano e impacto social, como programas de treinamento, políticas de diversidade e inclusão, e saúde e bem-estar dos colaboradores. Os resultados evidenciam o alinhamento dos bancos ISE às demandas sociais contemporâneas e sua capacidade de utilizar essas práticas como um diferencial competitivo. Contudo, áreas como atração e retenção de talentos e bem-estar dos funcionários ainda apresentam espaço para melhorias, principalmente entre os bancos fora do índice.

Público

A dimensão de governança apresentou uma taxa geral de divulgação de 72,92%, destacando-se como um pilar estratégico para a construção de confiança e mitigação de riscos. Os bancos ISE registraram 84,49%, enquanto os bancos fora do índice apresentaram 61,34%. Indicadores como governança corporativa, ética nos negócios e comportamento corporativo apresentaram altos índices de divulgação, especialmente entre os bancos ISE. No entanto, práticas relacionadas à influência política e transparência fiscal tiveram desempenho significativamente inferior, apontando para a necessidade de maior detalhamento e comunicação.

O desempenho superior dos bancos ISE em todas as dimensões ESG reforça o papel do índice como catalisador de boas práticas, incentivando maior transparência e adoção de estratégias alinhadas às demandas de investidores e reguladores. Em contrapartida, os bancos fora do índice enfrentam desafios para alcançar os mesmos níveis de divulgação, especialmente na dimensão ambiental, que registrou os menores índices gerais.

Esses resultados indicam que, embora os bancos brasileiros tenham avançado significativamente na implementação e comunicação de práticas ESG, ainda há lacunas importantes a serem preenchidas. As diferenças entre os bancos ISE e fora do índice sugerem que iniciativas como o ISE desempenham um papel crucial na promoção de práticas mais sustentáveis e transparentes, mas também apontam para a necessidade de ampliar incentivos e padrões regulatórios que incentivem a participação mais ampla de instituições financeiras em práticas de sustentabilidade.

Em suma, a análise evidencia que os bancos listados no ISE estão mais preparados para atender às demandas contemporâneas de sustentabilidade, enquanto os bancos fora do índice precisam aprimorar suas estratégias para alcançar maior alinhamento às melhores práticas. Esses achados fornecem contribuições valiosas para gestores, reguladores e investidores, destacando tanto os avanços quanto as oportunidades de melhoria na integração de critérios ESG no setor bancário brasileiro.

4.2 Dimensão Ambiental

A análise da dimensão ambiental revelou uma taxa geral de divulgação de 57,87%, com os bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentando uma média de 68,21%, enquanto os bancos fora do índice ficaram com 47,53%. A disparidade reflete o impacto do ISE como indutor de maior transparência e alinhamento às práticas globais de sustentabilidade. A seguir, a Tabela 12 apresenta os resultados detalhados por macroindicadores e subindicadores.

Tabela 12

Grau de Discloure por Macro indicadores e Subindicadores - Dimensão Ambiental

Macro indicador / Subindicador	Não ISE (%)	ISE (%)	Total Geral (%)
Água	**37,04**	**61,11**	**49,07**
Consumo Total de Água	72,22	83,33	77,78
Fontes de Captação de Água	22,22	50,00	36,11
Reciclagem e Reuso de Água	16,67	50,00	33,33
Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE)	**90,74**	**88,89**	**89,81**
Emissões Escopo 1 e 2	100,00	94,44	97,22
Iniciativas de Compensação	83,33	88,89	86,11
Metas de Redução de Emissões	88,89	83,33	86,11
Energia	**57,41**	**81,48**	**69,44**
Consumo Total de Energia	94,44	83,33	88,89

Público

Eficiência Energética	38,89	77,78	58,33
Uso de Energias Renováveis	38,89	83,33	61,11
Gestão Ambiental	**42,59**	**74,07**	**58,33**
Auditorias Ambientais	11,11	61,11	36,11
Certificações Ambientais	27,78	72,22	50,00
Políticas Ambientais	88,89	88,89	88,89
Materiais e Resíduos	**29,63**	**61,11**	**45,37**
Geração de Resíduos Perigosos	16,67	61,11	38,89
Taxa de Reciclagem	27,78	66,67	47,22
Uso de Materiais Reciclados	44,44	55,56	50,00
Qualidade do Ar	**27,78**	**42,59**	**35,19**
Emissões de Poluentes Atmosféricos	5,56	38,89	22,22
Monitoramento da Qualidade do Ar	5,56	11,11	8,33
Planos de Mitigação	72,22	77,78	75,00

Fonte: Elaborado pelo autor

A análise da dimensão ambiental revelou um panorama de divulgação ainda desigual entre os bancos analisados, com média geral de 57,87%. O desempenho dos bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi novamente superior, com taxa média de 68,21%, enquanto os bancos fora do índice apresentaram apenas 47,53%. Essa disparidade reforça o papel do ISE como um instrumento indutor de transparência e engajamento com práticas sustentáveis, especialmente na dimensão ambiental, que tradicionalmente enfrenta mais desafios de mensuração e divulgação em comparação às dimensões social e de governança.

Entre os macroindicadores ambientais, destacam-se resultados particularmente positivos para "Emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE)" e "Energia", enquanto os indicadores ligados a "Qualidade do Ar" e "Materiais e Resíduos" apresentaram os níveis mais baixos de disclosure, sobretudo entre os bancos fora do ISE.

O macro indicador Água, por exemplo, registrou uma taxa de divulgação total de 49,07%. Embora o "Consumo Total de Água" tenha sido amplamente reportado (77,78%), a divulgação das "Fontes de Captação" (36,11%) e "Reciclagem e Reuso" (33,33%) foi significativamente menor, indicando que a gestão eficiente e sustentável dos recursos hídricos ainda não é uma prioridade consolidada, especialmente fora do ISE. Essa lacuna compromete a capacidade das instituições de demonstrarem um compromisso sistêmico com a preservação hídrica, como defendido por *frameworks* como o CDP Water Security.

O destaque positivo da dimensão ambiental foi o macroindicador Emissões de GEE, com taxa de divulgação média de 89,81%, impulsionada pela quase universalidade na divulgação de emissões de escopo 1 e 2 (97,22%). Este resultado está alinhado com a crescente pressão regulatória e de mercado por maior responsabilidade climática, conforme sugerido por Amel-Zadeh e Serafeim (2018). No entanto, ainda que metas e iniciativas de compensação tenham sido reportadas por mais de 85% dos bancos, observa-se certa estagnação na evolução qualitativa dessas metas, muitas vezes apresentadas sem clareza sobre métricas ou horizonte temporal.

O macroindicador Energia apresentou uma média geral de 69,44%, com destaque para o item "Consumo Total de Energia" (88,89%). Contudo, indicadores que revelam maior sofisticação nas práticas, como "Eficiência Energética" (58,33%) e "Uso de Energias Renováveis" (61,11%), ainda mostram espaço para aprimoramento — sobretudo entre os bancos fora do ISE, que divulgaram menos da metade das informações esperadas nesses tópicos. Essa constatação dialoga

Público

com Eccles e Spiesshofer (2015), que defendem que a geração de valor sustentável exige uma abordagem integrada e de longo prazo, indo além da simples mensuração do consumo.

A Gestão Ambiental, com média de 58,33%, revelou um cenário misto: as "Políticas Ambientais" foram amplamente divulgadas (88,89%), mas aspectos que demandam práticas mais operacionais e auditáveis, como "Auditorias Ambientais" (36,11%) e "Certificações Ambientais" (50,00%), ainda são incipientes, especialmente entre os bancos que não integram o ISE. Essa assimetria revela uma lacuna entre o discurso institucional e a efetivação prática da sustentabilidade.

O macro indicador Materiais e Resíduos foi um dos mais deficientes, com média geral de apenas 45,37%. Os subindicadores "Geração de Resíduos Perigosos" (38,89%) e "Taxa de Reciclagem" (47,22%) revelam a baixa priorização desse tema, possivelmente por não representar uma pressão tão direta quanto as emissões de carbono. Ainda assim, a negligência nessa área indica um desalinhamento com os princípios da economia circular e com as diretrizes do SASB para o setor financeiro.

Por fim, a Qualidade do Ar representou o ponto mais crítico da dimensão ambiental, com média geral de 35,19%. Indicadores como "Monitoramento da Qualidade do Ar" (8,33%) e "Emissões de Poluentes Atmosféricos" (22,22%) foram quase negligenciados, sugerindo que este tema permanece invisibilizado na agenda ambiental dos bancos, apesar de seu potencial impacto, especialmente em grandes centros urbanos. Este resultado reforça o que Schlosberg e Collins (2014) abordam como "injustiça ambiental sistêmica", na qual questões ambientais com menor pressão regulatória tendem a ser marginalizadas pelas corporações.

Em síntese, a dimensão ambiental apresenta os maiores desafios entre os três pilares ESG analisados. Os bancos listados no ISE demonstram desempenho superior e maior alinhamento com frameworks internacionais de sustentabilidade, mas ainda enfrentam lacunas significativas em áreas como qualidade do ar, resíduos e gestão hídrica. Já os bancos fora do índice evidenciam uma abordagem mais reativa e fragmentada, com divulgação limitada e pouco detalhada. Os dados sugerem que, para além da pressão do ISE, é necessária a atuação mais incisiva de reguladores e investidores para fomentar a consolidação de práticas ambientais mais consistentes e transparentes no setor bancário brasileiro.

4.3 Dimensão Social

A dimensão social apresentou os melhores resultados de divulgação (disclosure) entre as três dimensões ESG analisadas, com uma média geral de 76,54%. Os bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) demonstraram um desempenho significativamente superior, com uma média de 86,63%, enquanto os bancos fora do índice registraram 66,46%. Esses números refletem o crescente alinhamento das instituições financeiras às demandas sociais contemporâneas, como diversidade, inclusão, desenvolvimento de colaboradores e impacto social positivo.

A Tabela 13 apresenta os resultados detalhados por macroindicadores e subindicadores, destacando as diferenças entre os bancos ISE e não ISE.

Tabela 13

Grau de Divulgação por Macro indicadores e Subindicadores da Dimensão Social

Macroindicador / Subindicador	Não ISE (%)	ISE (%)	Total Geral (%)
Atração e Retenção de Talentos	**48,15**	**72,22**	**60,19**

Benefícios Oferecidos	94,44	88,89	91,67
Satisfação dos Funcionários	22,22	61,11	41,67
Taxa de Retenção	27,78	66,67	47,22
Desenvolvimento e Capacitação	**83,33**	**96,30**	**89,81**
Avaliação de Desempenho	83,33	94,44	88,89
Investimento em Educação	72,22	94,44	83,33
Programas de Treinamento	94,44	100,00	97,22
Diversidade e Inclusão	**79,63**	**98,15**	**88,89**
Diversidade de Gênero	94,44	100,00	97,22
Políticas Antidiscriminação	66,67	100,00	83,33
Programas de Inclusão	77,78	94,44	86,11
Experiência do Colaborador	**57,41**	**85,19**	**71,30**
Ambiente de Trabalho	88,89	88,89	88,89
Oportunidades de Crescimento	61,11	88,89	75,00
Reconhecimento e Recompensa	22,22	77,78	50,00
Força de Trabalho	**74,07**	**79,63**	**76,85**
Horas de Treinamento	88,89	83,33	86,11
Número Total de Empregados	94,44	88,89	91,67
Rotatividade de Funcionários	38,89	66,67	52,78
Fornecedores	**53,70**	**90,74**	**72,22**
Avaliação de Fornecedores	66,67	88,89	77,78
Conformidade Legal	72,22	100,00	86,11
Programas de Desenv. de Fornecedores	22,22	83,33	52,78
Investimento Social Privado	**79,63**	**88,89**	**84,26**
Beneficiários Alcançados	66,67	83,33	75,00
Parcerias com ONGs	77,78	88,89	83,33
Recursos Destinados	94,44	94,44	94,44
Remuneração e Benefícios	**59,26**	**87,04**	**73,15**
Benefícios Adicionais	88,89	88,89	88,89
Equidade Salarial	77,78	77,78	77,78
Participação nos Lucros	11,11	94,44	52,78
Saúde, Segurança e Bem-Estar	**62,96**	**81,48**	**72,22**
Programas de Bem-Estar	88,89	100,00	94,44
Taxa de Acidentes de Trabalho	55,56	72,22	63,89
Treinamentos em Segurança	44,44	72,22	58,33

Fonte: Elaborado pelo autor

A dimensão social foi a mais bem avaliada entre os pilares ESG, apresentando uma média geral de divulgação de 76,54%. Os bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) novamente se destacaram, com uma média de 86,63%, enquanto os bancos fora do índice alcançaram 66,46%. Esses resultados indicam que as instituições financeiras estão cada vez mais conscientes da centralidade do capital humano e do impacto social positivo como fatores estratégicos para geração de valor, reputação e competitividade.

Dentre os macro indicadores analisados, o desempenho dos bancos ISE foi significativamente superior em praticamente todos os itens, demonstrando um compromisso mais estruturado com práticas sociais. A maior taxa de divulgação foi observada no macroindicador Desenvolvimento e Capacitação, com média geral de 89,81%, impulsionada por práticas como "Programas de Treinamento" (97,22%) e "Avaliação de Desempenho" (88,89%). Essa ênfase

Público

reflete a valorização do desenvolvimento contínuo dos colaboradores, reconhecido por autores como *Barney (1991)* como uma das bases do capital humano como fonte de vantagem competitiva sustentável.

Outro destaque positivo foi o macroindicador Diversidade e Inclusão, que apresentou uma média geral de 88,89%. As práticas mais consolidadas incluem "Diversidade de Gênero" (97,22%) e "Políticas Antidiscriminatórias" (83,33%), evidenciando uma crescente aderência às diretrizes de equidade promovidas por frameworks internacionais como a GRI e os princípios do Pacto Global da ONU. Os bancos ISE lideraram nesse aspecto, não apenas em volume de divulgação, mas também na qualidade e profundidade das informações, com implementação de programas estruturados de inclusão e combate à discriminação.

Apesar dos avanços, lacunas importantes permanecem, especialmente entre os bancos fora do índice. Por exemplo, indicadores como "Satisfação dos Funcionários" (41,67%) e "Reconhecimento e Recompensa" (50,00%) apresentaram níveis baixos de divulgação. Tais práticas são essenciais para o fortalecimento do engajamento interno e retenção de talentos — áreas onde os bancos não ISE demonstraram fragilidade. Este resultado sugere que, em muitas instituições, o cuidado com a experiência do colaborador ainda não se traduz em políticas transparentes e formalizadas, em desacordo com as expectativas de stakeholders e boas práticas sugeridas por *Freeman et al. (2007)*.

No que diz respeito à cadeia de suprimentos, o desempenho também foi desigual. O macroindicador "Fornecedores" teve média geral de 72,22%, mas o item "Programas de Desenvolvimento de Fornecedores" atingiu apenas 52,78%. Isso revela uma lacuna na visão estratégica sobre a gestão da cadeia de valor, que poderia ser mais bem aproveitada como vetor de impactos sociais positivos e redução de riscos reputacionais.

A dimensão também incluiu a análise de **Saúde, Segurança e Bem-Estar**, com média geral de 72,22%. "Programas de Bem-Estar" foram amplamente reportados (94,44%), mas aspectos críticos como "Treinamentos em Segurança" (58,33%) e "Taxa de Acidentes de Trabalho" (63,89%) ainda apresentam divulgação limitada, o que pode sinalizar fragilidades nos mecanismos preventivos e de gestão de riscos ocupacionais.

Chama atenção o indicador "Participação nos Lucros", com ampla discrepância entre os grupos: 11,11% entre os bancos não ISE contra 94,44% nos bancos ISE. Este contraste pode ser reflexo de diferentes políticas de governança interna e estratégias de valorização do colaborador, impactando diretamente na percepção de justiça e na motivação interna — aspectos frequentemente destacados na literatura de gestão de pessoas como *Chiavenato (2014)* e *Ulrich (1997)*.

Em síntese, a dimensão social revela um maior grau de maturidade das instituições ISE na gestão de pessoas e no compromisso com o desenvolvimento social. Os dados mostram que, embora práticas como capacitação, diversidade e benefícios estejam consolidadas entre os bancos líderes, ainda há espaço relevante para avanço, especialmente na formalização de práticas voltadas à retenção, satisfação e reconhecimento dos colaboradores, bem como na gestão social da cadeia de suprimentos.

Portanto, os achados reforçam a noção de que os fatores sociais, quando integrados à estratégia organizacional, podem constituir um diferencial competitivo sustentável. A análise também sugere que os bancos fora do ISE devem investir em maior estruturação e transparência

Público

de suas políticas sociais, tanto para atender às expectativas dos stakeholders quanto para fortalecer sua performance e reputação institucional.

4.4 Dimensão de Governança

A análise da dimensão de governança revelou uma taxa geral de divulgação de 72,92%, posicionando-se entre as dimensões social e ambiental. Os bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) mais uma vez lideraram, com uma média de 84,49%, enquanto os bancos fora do índice alcançaram 61,34%. Esses resultados refletem a centralidade das práticas de governança corporativa para a gestão de riscos, a transparência e a construção de confiança junto a stakeholders.

A Tabela 14 apresenta os resultados detalhados por macroindicadores e subindicadores, destacando as diferenças no grau de divulgação entre os bancos ISE e não ISE.

Tabela 14

Grau de Divulgação por Macro indicadores e Subindicadores da Dimensão de Governança

Macroindicador / Subindicador	Não ISE (%)	ISE (%)	Total Geral (%)
Canais de Manifestação	**57,41**	**83,33**	**70,37**
Acessibilidade do Canal	94,44	94,44	94,44
Confidencialidade e Proteção	66,67	94,44	80,56
Eficiência de Respostas	11,11	61,11	36,11
Comportamento Corporativo	**90,74**	**100,00**	**95,37**
Práticas Anticorrupção	94,44	100,00	97,22
Relacionamento com Stakeholders	83,33	100,00	91,67
Relatórios de Sustentabilidade	94,44	100,00	97,22
Conselho de Administração	**42,59**	**85,19**	**63,89**
Frequência das Reuniões	66,67	94,44	80,56
Participação de Stakeholders	16,67	66,67	41,67
Remuneração de Conselheiros	44,44	94,44	69,44
Entidades e Afiliações	**59,26**	**83,33**	**71,30**
Avaliação de Impacto	5,56	50,00	27,78
Contribuições para Iniciativas Sustentáveis	83,33	100,00	91,67
Participação em Associações	88,89	100,00	94,44
Ética nos Negócios	**90,74**	**100,00**	**95,37**
Canal de Denúncias	83,33	100,00	91,67
Códigos de Ética e Conduta	94,44	100,00	97,22
Programas de Conformidade	94,44	100,00	97,22
Governança Corporativa	**83,33**	**98,15**	**90,74**
Comitês de Governança	88,89	100,00	94,44
Independência do Conselho	77,78	100,00	88,89
Políticas de Diversidade no Conselho	83,33	94,44	88,89
Influência Política	**27,78**	**51,85**	**39,81**
Aderência a Códigos de Ética	83,33	94,44	88,89
Doações Políticas	-	33,33	16,67
Relatórios de Lobbying	-	27,78	13,89
Transparência Fiscal	**38,89**	**74,07**	**56,48**
Elisão e Evasão Fiscal	-	55,56	27,78
Indicadores de Transparência	72,22	94,44	83,33

Público

Relatórios de Conformidade Tributária	44,44	72,22	58,33

Fonte: Elaborado pelo autor

A dimensão de governança apresentou um grau médio de divulgação de 72,92%, situando-se entre os resultados das dimensões social e ambiental. A análise revela um padrão claro: os bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentaram, de forma consistente, níveis mais elevados de disclosure (84,49%) quando comparados aos bancos fora do índice (61,34%). Esse diferencial reforça o papel do ISE como um catalisador de boas práticas e como indutor de governança corporativa mais robusta e transparente.

De forma geral, os dados sugerem que as instituições financeiras brasileiras vêm ampliando a divulgação de mecanismos de controle, ética e gestão corporativa, especialmente em áreas tradicionalmente associadas à mitigação de riscos reputacionais e à proteção dos investidores. Entre os indicadores mais bem avaliados destacam-se "Práticas Anticorrupção" (97,22%), "Relatórios de Sustentabilidade" (97,22%), "Códigos de Ética e Conduta" (97,22%) e "Programas de Conformidade" (97,22%). Tais práticas são amplamente incentivadas por organismos internacionais como o OECD e o IFC, e figuram como critérios centrais em ratings de sustentabilidade.

Contudo, nem todos os aspectos da governança corporativa receberam atenção equivalente. Observa-se que subindicadores como "Eficiência de Respostas nos Canais de Manifestação" (36,11%) e "Participação de Stakeholders nas Reuniões do Conselho" (41,67%) apresentaram baixos níveis de divulgação, especialmente entre os bancos não ISE. Esses achados apontam para uma governança ainda centrada no topo, com limitada transparência sobre os processos participativos e de accountability — o que contraria os princípios defendidos por Freeman et al. (2007) e pelo modelo de governança inclusiva preconizado pela Global Reporting Initiative (GRI).

Outro ponto crítico diz respeito à influência política e à transparência fiscal. Os indicadores "Doações Políticas" (16,67%), "Relatórios de Lobbying" (13,89%) e "Elisão e Evasão Fiscal" (27,78%) foram os menos divulgados da amostra, revelando uma notável opacidade em relação a temas sensíveis que envolvem interesses públicos e questões éticas. A baixa divulgação nesses itens sugere uma relutância das instituições, especialmente fora do ISE, em tratar de forma clara os vínculos com o poder político e suas estratégias tributárias — justamente áreas de elevado risco reputacional e regulatório, como demonstrado nos escândalos corporativos que marcaram o setor financeiro global nas últimas décadas (Enron, Panama Papers, Lava Jato, entre outros).

A divulgação sobre a composição e funcionamento dos conselhos de administração também apresentou discrepâncias relevantes. Embora itens como "Independência do Conselho" (88,89%) e "Comitês de Governança" (94,44%) tenham obtido médias elevadas, a divulgação sobre a "Remuneração de Conselheiros" (69,44%) e sobre a "Participação de Stakeholders" nas decisões do conselho (41,67%) ainda é limitada, especialmente entre os bancos não listados no ISE. A literatura destaca que conselhos mais diversos, transparentes e independentes estão associados a práticas mais sólidas de governança e sustentabilidade (Tricker, 2019), o que reforça a necessidade de avanços no setor.

No que se refere à ética e comportamento corporativo, os resultados são bastante positivos, com médias acima de 90% na maioria dos indicadores, como "Ética nos Negócios" (95,37%), "Canal de Denúncias" (91,67%) e "Códigos de Ética e Conduta" (97,22%). A centralidade desses itens na agenda ESG reflete a preocupação crescente com a integridade organizacional, sobretudo após a ampliação dos critérios ESG como filtros de risco em decisões de crédito e investimento.

Público

Por fim, vale destacar que os bancos ISE superaram os não ISE em praticamente todos os indicadores, evidenciando um maior alinhamento às expectativas regulatórias, aos frameworks internacionais e à pressão dos stakeholders por transparência. No entanto, os dados também revelam que nem mesmo os bancos líderes divulgam com profundidade aspectos críticos como influência política e planejamento tributário agressivo, apontando para zonas de silêncio que merecem maior escrutínio por parte de reguladores, investidores e da sociedade civil.

Portanto, embora a dimensão de governança apresente avanços relevantes, os resultados sugerem uma governança ainda seletiva, com maior foco em aspectos formais e tradicionais — como códigos, conselhos e políticas — e menor disposição para expor práticas sensíveis, porém fundamentais para uma governança efetivamente responsável e transparente. A evolução da maturidade nesse eixo exigirá não apenas padronização regulatória mais rigorosa, mas também uma mudança cultural nas instituições, em direção a uma accountability mais ampla e horizontal.

A análise da dimensão de governança revela que os bancos listados no ISE apresentam maior maturidade e alinhamento às melhores práticas de governança, com destaque para comportamentos corporativos e governança ética. No entanto, lacunas permanecem em áreas como influência política e transparência fiscal, especialmente entre os bancos fora do índice. Esses resultados reforçam a importância de padrões regulatórios e incentivos que estimulem maior divulgação em aspectos sensíveis, fortalecendo a confiança dos stakeholders e a sustentabilidade das operações financeiras.

4.5 Grau de disclosure por bancos

O grau de disclosure das instituições financeiras foi avaliado com base nos dados de disclosure ambiental, social, de governança e total para os bancos da amostra, no período de 2021 a 2023. A análise incluiu tanto os bancos listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) quanto aqueles fóruns do índice, permitindo uma visão comparativa detalhada entre esses dois grupos.

Bancos Listados no ISE:

Os bancos listados no ISE demonstraram consistentemente um maior grau de disclosure nas três dimensões ESG (Ambiental, Social e Governança), bem como no índice total. A Tabela 15 apresenta os dados de disclosure para os bancos do ISE.

Tabela 15
Dados de Disclosure dos Bancos do ISE

Banco	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)
Itaú	75,36	94,20	86,96
Bradesco	91,30	97,10	86,96
Santander	97,10	94,20	91,30
Banco do Brasil	91,30	86,96	89,86
BTG	43,48	50,72	75,36
Banco Pan	59,42	89,86	57,97

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme a Tabela 16, o Itaú Unibanco apresentou um índice de disclosure total crescente de 75,36% em 2021 para 94,20% em 2022, refletindo seu esforço em divulgar informações

Público

relacionadas à dimensão social e ambiental. O Bradesco, por sua vez, registrou um índice total estável em 2021 e 2022, ambos acima de 90%, mas apresentou uma queda para 86,96% em 2023, associada a um menor disclosure ambiental naquele ano. O Santander também manteve altos níveis de disclosure total, oscilando entre 91,30% e 97,10%, destacando-se na dimensão social com 100% de divulgação em todos os anos analisados.

Bancos Não Listados no ISE

Os bancos fora do ISE apresentaram, de maneira geral, níveis de disclosure inferiores aos bancos do índice, com variações significativas entre as instituições. A Tabela 16 detalha os dados de disclosure dos bancos não listados no ISE.

Tabela 16
Dados de Disclosure dos Bancos Não Listados no ISE

Banco	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)
Caixa	89,86	71,01	86,96
Safra	60,87	65,22	65,22
BV	57,97	66,67	53,62
Banrisul	60,87	62,32	59,42
Original	8,70	43,48	65,22
Banco ABC	50,72	52,17	55,07

Fonte: Elaborado pelo autor

Os dados da Tabela 16 mostram que o Banco Original apresentou um dos índices mais baixos de disclosure em 2021, com apenas 8,70% no total. Contudo, houve uma melhora considerável nos anos seguintes, alcançando 65,22% em 2023, impulsionada principalmente pelo aumento no disclosure social e de governança. Em contraste, a Caixa Econômica Federal, apesar de não integrar o ISE, manteve altos índices de disclosure total, destacando-se em 2021 com 89,86%.

A Tabela 17 apresenta uma visão comparativa dos índices médios de disclosure entre bancos listados no ISE e bancos fora do índice, ao longo dos três anos analisados.

Tabela 17
Comparação dos Índices Médios de Disclosure entre Bancos ISE e Não ISE

Grupo	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)	Média Geral (%)
ISE	84,46	86,84	85,07	85,46
Não ISE	54,95	60,48	64,92	60,12

Fonte: Elaborado pelo autor

Os bancos do ISE tiveram um índice médio de disclosure total de 88,63% entre 2021 e 2023, enquanto os bancos fora do índice registraram uma média significativamente menor, de 57,43%. Essa discrepância reflete a influência positiva do ISE em promover práticas de disclosure mais robustas entre as instituições que o integram.

Público

Os resultados evidenciam que os bancos listados no ISE têm maior transparência nas práticas ESG, com destaque para a dimensão social, que foi a mais divulgada em ambos os grupos. A análise comparativa revela que os bancos não listados, apesar de apresentarem avanços, ainda estão aquém dos padrões estabelecidos pelos bancos do ISE.

4.6 Estatística Descritiva

A amostra é composta pelos bancos comerciais listados no ISE e seus equivalentes fora do índice. Para assegurar a comparabilidade, foram selecionados os bancos com maior representatividade em termos de Patrimônio Líquido (PL) e Ativos Totais, conforme apresentado na Tabela 18 Os dados relacionados às práticas ESG foram coletados de relatórios oficiais das instituições financeiras, como relatórios anuais, relatórios ESG e formulários de referência.

Tabela 18

Estatísticas Descritivas das Variáveis Financeiras e de Divulgação ESG

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Coeficiente de Variação
PL	36	66,24	66,34	1,25	33,73	188,94	1,00
Total de Ativos	36	836,43	882,77	22,44	329,14	2696,52	1,06
Lucro Líquido	36	9,77	11,11	-1,66	4,84	33,82	1,14
ROE	36	6,12	29,78	-120,15	13,22	19,54	4,87
ROA	36	0,76	1,73	-6,56	1,19	2,01	2,27
Disclosure Ambiental	36	0,58	0,26	0,11	0,53	1,00	0,45
Disclosure Social	36	0,77	0,22	0,00	0,76	1,00	0,29
Disclosure Governança	36	0,73	0,20	0,00	0,75	1,00	0,27
Disclosure Total	36	0,70	0,20	0,09	0,66	0,97	0,28

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 18 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis financeiras e dos índices de disclosure ESG das instituições analisadas, com base em 36 observações ao longo do período de 2021 a 2023. Os dados incluem medidas de tendência central (média e mediana), de dispersão (desvio padrão e coeficiente de variação) e de amplitude (valores mínimo e máximo), fornecendo uma base sólida para caracterizar o perfil das instituições financeiras brasileiras sob a perspectiva econômico-financeira e socioambiental.

O Patrimônio Líquido (PL) registrou uma média de R$ 66,24 bilhões e um desvio padrão de R$ 66,34 bilhões. A mediana de R$ 33,73 bilhões e o valor mínimo de R$ 1,25 bilhão demonstram a existência de uma forte assimetria e concentração patrimonial, refletindo a presença de grandes bancos que elevam a média, em contraste com instituições de menor porte. O coeficiente de variação (CV) de 1,00 confirma essa elevada dispersão.

O Total de Ativos apresentou média de R$ 836,43 bilhões e desvio padrão de R$ 882,77 bilhões, com valores que variam de R$ 22,44 bilhões a R$ 2,69 trilhões. Esse comportamento revela a heterogeneidade significativa entre os bancos da amostra, reforçada pelo CV de 1,06. Assim como no PL, essa variável também é influenciada por instituições de grande escala, que concentram parcela substancial dos ativos do sistema financeiro.

O Lucro Líquido teve média de R$ 9,77 bilhões, desvio padrão de R$ 11,11 bilhões e variação de -R$ 1,66 bilhão a R$ 33,82 bilhões. A dispersão elevada, expressa pelo CV de 1,14, indica a presença de bancos com desempenho negativo no período analisado, ao lado de

Público

instituições com rentabilidade expressiva, refletindo a diversidade de estratégias, estruturas operacionais e exposições ao risco.

O ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) apresentou média de 6,12%, com desvio padrão de 29,78% e valores extremos que variam de -120,15% a 19,54%. O coeficiente de variação de 4,87 é o mais elevado entre todas as variáveis analisadas, sugerindo forte volatilidade no retorno sobre o capital próprio das instituições, com destaque para casos atípicos de prejuízos severos. Já o ROA (Retorno sobre Ativos) teve média de 0,76%, desvio padrão de 1,73% e variou entre -6,56% e 2,01%, apresentando CV de 2,27. Esse resultado indica variações consideráveis na eficiência operacional das instituições quanto à alocação de seus ativos.

No que se refere às práticas de divulgação ESG, a variável Disclosure Ambiental apresentou média de 0,58, com desvio padrão de 0,26 e valores que variam de 0,11 a 1,00. O CV de 0,45 sinaliza uma dispersão moderada, refletindo que, apesar de alguns bancos divulgarem de forma ampla suas práticas ambientais, há um número relevante de instituições com disclosure limitado nessa dimensão. O Disclosure Social, com média de 0,77 e desvio padrão de 0,22, apresentou valores que vão de 0,00 a 1,00, com CV de 0,29. Esses dados evidenciam um padrão de divulgação mais homogêneo, o que pode ser explicado pela padronização de práticas voltadas ao capital humano, como treinamento, diversidade e benefícios.

O Disclosure de Governança alcançou média de 0,73, desvio padrão de 0,20 e CV de 0,27, sugerindo que as práticas relacionadas à ética corporativa, estruturas de controle e mecanismos de compliance são amplamente divulgadas entre os bancos. Por fim, o Disclosure Total, que consolida as três dimensões ESG, apresentou média de 0,70, com desvio padrão de 0,20 e coeficiente de variação de 0,28. A variação entre o mínimo de 0,09 e o máximo de 0,97 mostra que, embora algumas instituições estejam fortemente engajadas com a agenda ESG, ainda há lacunas importantes de transparência no setor bancário.

De forma geral, os resultados refletem a ampla heterogeneidade entre as instituições financeiras brasileiras, tanto em termos de desempenho econômico quanto nos níveis de divulgação ESG. As elevadas dispersões nos indicadores financeiros contrastam com uma relativa homogeneidade nos índices de disclosure, sugerindo que a aderência às práticas de sustentabilidade tem se tornado uma diretriz mais padronizada no setor. Entretanto, a existência de instituições com baixos níveis de divulgação reforça a necessidade de estímulos regulatórios e de mercado que incentivem a ampliação da transparência e o fortalecimento da agenda ESG no sistema financeiro nacional.

Tabela 19

Estatísticas Descritivas - Instituições Listadas no ISE

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Coeficiente de Variação
PL	18	103,98	64,70	5,80	116,05	188,94	0,62
Total de Ativos	18	1301,79	895,55	47,90	1403,43	2696,52	0,69
Lucro Líquido	18	16,62	11,42	0,69	15,05	33,82	0,69
ROE	18	15,08	3,62	8,57	15,86	19,54	0,24
ROA	18	1,36	0,33	0,78	1,29	2,01	0,24
Disclosure Ambiental	18	0,68	0,28	0,11	0,81	1,00	0,42
Disclosure Social	18	0,87	0,18	0,41	0,96	1,00	0,21
Disclosure Governança	18	0,84	0,12	0,63	0,88	1,00	0,14
Disclosure Total	18	0,81	0,17	0,43	0,88	0,97	0,21

Público

Fonte: Elaborado pelo autor

As instituições financeiras que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 evidenciam maior maturidade nas práticas de sustentabilidade, o que se reflete também em seu desempenho econômico-financeiro. A Tabela 19 apresenta as estatísticas descritivas dessas instituições, abrangendo variáveis contábeis e índices de disclosure ESG, com o objetivo de caracterizar esse grupo específico da amostra.

O Patrimônio Líquido (PL) dessas instituições apresentou média de R$ 103,98 bilhões, com desvio padrão de R$ 64,70 bilhões. A mediana foi de R$ 116,05 bilhões, e os valores variaram entre R$ 5,80 bilhões e R$ 188,94 bilhões, com um coeficiente de variação (CV) de 0,62. Esses dados sugerem uma menor dispersão entre as instituições listadas no ISE em comparação com o total da amostra, indicando maior homogeneidade patrimonial entre os maiores bancos com práticas sustentáveis. Quanto ao Total de Ativos, a média foi de R$ 1,30 trilhão, com desvio padrão de R$ 895,55 bilhões. Os ativos variaram de R$ 47,90 bilhões a R$ 2,69 trilhões, com mediana de R$ 1,40 trilhão e CV de 0,69. O porte expressivo dessas instituições reforça a ideia de que bancos com maior estrutura têm mais recursos e incentivos para aderir às práticas ESG.

O Lucro Líquido médio foi de R$ 16,62 bilhões, com desvio padrão de R$ 11,42 bilhões e valores que oscilaram entre R$ 0,69 bilhão e R$ 33,82 bilhões, demonstrando desempenho financeiro robusto, com um CV moderado de 0,69. Os indicadores de rentabilidade também se destacaram: o ROE apresentou média de 15,08% com desvio padrão de 3,62% e CV de apenas 0,24, revelando uma performance estável e positiva sobre o capital próprio. O ROA registrou média de 1,36% e desvio padrão de 0,33%, com o mesmo coeficiente de variação (0,24), o que confirma uma boa eficiência operacional sobre os ativos.

Em relação aos índices de disclosure ESG, os resultados confirmam o alinhamento dessas instituições às práticas sustentáveis. O Disclosure Ambiental teve média de 0,68, com desvio padrão de 0,28 e valores que variaram de 0,11 a 1,00, evidenciando uma postura mais ativa na divulgação de práticas voltadas ao meio ambiente. O Disclosure Social foi o mais elevado entre as três dimensões, com média de 0,87, desvio padrão de 0,18 e valores entre 0,41 e 1,00, o que demonstra forte atenção ao capital humano e às questões sociais. Já o Disclosure de Governança apresentou média de 0,84, com menor dispersão (desvio padrão de 0,12), refletindo um padrão mais consolidado de boas práticas corporativas. Por fim, o índice de Disclosure Total alcançou média de 0,81, com desvio padrão de 0,17 e valores entre 0,43 e 0,97, indicando um nível de transparência elevado e consistente entre as instituições que compõem o ISE.

Esses resultados reforçam a percepção de que os bancos listados no ISE não apenas adotam práticas sustentáveis, mas também as comunicam de forma estruturada, apresentando níveis mais homogêneos e elevados de disclosure, além de desempenho financeiro superior em relação ao grupo geral de instituições financeiras.

Tabela 20

Estatísticas Descritivas - Instituições Fora do ISE

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Coeficiente de Variação
PL	18	28,49	43,10	1,25	10,80	128,48	1,51
Total de Ativos	18	371,08	586,34	22,44	121,99	1830,74	1,58
Lucro Líquido	18	2,92	4,93	-1,66	1,14	17,27	1,69
ROE	18	-2,84	40,53	-120,15	10,29	15,48	-14,26

ROA	18	0,16	2,30	-6,56	0,87	1,40	14,11
Disclosure Ambiental	18	0,48	0,20	0,28	0,39	1,00	0,42
Disclosure Social	18	0,66	0,21	0,00	0,69	0,96	0,32
Disclosure Governança	18	0,61	0,19	0,00	0,67	0,79	0,31
Disclosure Total	18	0,60	0,17	0,09	0,61	0,90	0,29

Fonte: Elaborado pelo autor

As instituições financeiras não listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentam características distintas em comparação àquelas que integram o índice, tanto em termos financeiros quanto em práticas de disclosure ESG. A Tabela 18 resume os resultados dessas instituições, evidenciando uma maior heterogeneidade e menor maturidade em práticas sustentáveis.

O Patrimônio Líquido (PL) apresentou média de R$ 28,49 bilhões, com desvio padrão de R$ 43,10 bilhões. Os valores oscilaram entre R$ 1,25 bilhão e R$ 128,48 bilhões, com mediana de R$ 10,80 bilhões. O coeficiente de variação (CV) de 1,51 revela alta dispersão entre os valores, indicando grande variação no porte dessas instituições. O Total de Ativos teve média de R$ 371,08 bilhões, desvio padrão de R$ 586,34 bilhões e valores que variaram de R$ 22,44 bilhões a R$ 1,83 trilhão. A mediana foi de R$ 121,99 bilhões, e o CV de 1,58 também evidencia alta variabilidade no tamanho das instituições fora do ISE.

O Lucro Líquido médio foi de R$ 2,92 bilhões, com desvio padrão de R$ 4,93 bilhões, com valores entre um prejuízo de R$ 1,66 bilhão e um lucro de R$ 17,27 bilhões, e mediana de R$ 1,14 bilhão. O elevado coeficiente de variação de 1,69 reflete instabilidade nos resultados financeiros. O ROE teve média negativa de -2,84% e um elevado desvio padrão de 40,53%, variando de -120,15% a 15,48%, o que resultou em um coeficiente de variação negativo de -14,26, destacando a significativa oscilação no desempenho das instituições quanto ao retorno sobre o patrimônio. O ROA apresentou média de 0,16%, desvio padrão de 2,30% e valores de -6,56% a 1,40%, com mediana de 0,87% e CV de 14,11, demonstrando uma ampla variação na rentabilidade sobre os ativos.

Em relação ao disclosure ESG, observa-se desempenho inferior em relação ao grupo ISE. O Disclosure Ambiental teve média de 0,48 e desvio padrão de 0,20, com valores entre 0,28 e 1,00. O Disclosure Social apresentou média de 0,66, com desvio padrão de 0,21 e valores variando entre 0,00 e 0,96. O Disclosure de Governança teve média de 0,61 e desvio padrão de 0,19, com observações de 0,00 a 0,79. Por fim, o Disclosure Total atingiu média de 0,60 e desvio padrão de 0,17, com valores entre 0,09 e 0,90. Os coeficientes de variação entre 0,29 e 0,42 indicam uma menor uniformidade nas práticas de divulgação, especialmente em comparação às instituições do ISE.

A análise revela que os bancos fora do ISE apresentam menor desempenho financeiro médio, alta variabilidade nos resultados e menor grau de transparência em práticas ESG. Esses achados reforçam a hipótese de que a participação no ISE está associada a maior maturidade institucional, com melhores práticas de governança, responsabilidade social e gestão ambiental, além de maior estabilidade no desempenho econômico-financeiro.

4.7 Regressão com dados em painel

Neste capítulo, serão apresentados os resultados das regressões realizadas com dados em painel, utilizando as variáveis dependentes ROA e ROE. Os modelos foram estimados com o auxílio do software Gretl, considerando as abordagens de MQO agrupado, efeitos fixos e efeitos

Público

aleatórios. Os testes diagnósticos de Hausman, Breusch-Pagan e Chow foram empregados para determinar o modelo mais apropriado e verificar a robustez das estimativas.

A variável PL foi omitida da análise devido a problemas de colinearidade identificados durante os testes diagnósticos.

A análise foi conduzida com uma amostra de 12 unidades de corte transversal ao longo de um período de três anos, totalizando 36 observações. As variáveis independentes consideradas foram:

- Disclosure Ambiental
- Disclosure Social
- Disclosure de Governança
- LN_Ativo
- Lucro Líquido
- ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial)

Para avaliar os efeitos dessas variáveis sobre o ROA e o ROE, diferentes especificações de modelos foram testadas. A escolha entre efeitos fixos e aleatórios foi baseada no teste de Hausman, enquanto o teste de Breusch-Pagan foi utilizado para verificar a presença de heterocedasticidade.

O teste de White (ROE p-valor = 0,103667) e (ROA p-valor = 0,103534). O teste de White indicou ausência de heteroscedasticidade. Foi aplicado para uma análise mais detalhada sobre a heterocedasticidade, e o teste F foi empregado para verificar a significância conjunta das variáveis.

4.8 Resultados para variável dependente ROA

Os resultados das regressões com dados em painel para a variável dependente ROA são apresentados na Tabela 22.

Com base nos resultados dos testes de Chow (p-valor = 1,55993e-05) Breusch-Pagan (p-valor = 0,0927919) e Hausman (p-valor = 1,95e-06), o modelo de efeitos fixos foi identificado como o mais adequado com base no teste de Hausman (p-valor = 1,95e-06).

Tabela 21

Regressão com dados em painel para a variável dependente ROA

	Coeficiente	**Erro Padrão**	**razão-t**	**p-valor**	
const	−5,52266	11,1333	−0,4960	0,6256	
Disclosure Ambiental	1,56522	1,30084	1,203	0,2437	
Disclosure Social	−6,63408	2,26010	−2,935	0,0085	***
Disclosure Governança	−0,584675	1,67243	−0,3496	0,7305	
LN_Ativo	1,62021	1,97712	0,8195	0,4227	
Lucro Líquido	0,150212	0,0704210	2,133	0,0462	**

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados mostram que a variável Disclosure Social apresentou um coeficiente estatisticamente significativo, indicando que um maior nível de divulgação de informações sociais está associado a um menor ROA. Isso pode sugerir que as empresas que investem mais na transparência e divulgação de suas práticas sociais incorrem em custos adicionais que reduzem sua eficiência operacional no curto prazo. A implementação de iniciativas sociais pode demandar

Público

investimentos que não se refletem imediatamente em ganhos de produtividade ou eficiência financeira, resultando em um impacto negativo no retorno sobre ativos.

A variável Lucro Líquido foi significativa ($p < 0,05$), o que era esperado, dado que empresas mais lucrativas tendem naturalmente a apresentar um maior ROA. Esse resultado indica que a capacidade de geração de lucro tem um papel fundamental na determinação do retorno sobre ativos.

Os fatores de inflação da variância (VIF) foram avaliados para identificar possíveis problemas de colinearidade entre as variáveis independentes. Todos os valores de VIF ficaram abaixo de 10, indicando a ausência de colinearidade severa (Tabela 20).

Tabela 22

Fatores de Inflação da Variância (VIF) para ROA

Variável	VIF
Disclosure Ambiental	3,291
Disclosure Social	6,227
Disclosure Governança	4,666
LN_Ativo	5,399
Lucro Líquido	5,433
ISE	2,105

Fonte: Elaborado pelo autor

4.9 Resultados para variável dependente ROE

Com base nos resultados dos testes de Chow (p-valor = 5,67349e-06) Breusch-Pagan (p-valor = 0,0804345) e Hausman (p-valor = 8,50995e-08), o modelo de efeitos fixos foi identificado como o mais adequado com base no teste de Hausman (p-valor = 1,95e-06).

Tabela 23

Resultados da Regressão para variável dependente ROE

	Coeficiente	***Erro Padrão***	***razão-t***	***p-valor***	
const	−82,8160	179,125	−0,4623	0,6491	
Disclosure Ambiental	25,5954	20,9293	1,223	0,2363	
Disclosure Social	−102,835	36,3629	−2,828	0,0107	**
Disclosure Governança	−39,1719	26,9078	−1,456	0,1618	
LN_Ativo	27,6905	31,8100	0,8705	0,3949	
LucroLAquido	2,09641	1,13301	1,850	0,0799	*

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados para o ROE revelam que a variável Disclosure Social apresentou um coeficiente estatisticamente significativo ($p < 0,05$), indicando que empresas com maior nível de divulgação social tendem a apresentar menores retornos sobre o patrimônio. Isso pode ser explicado pelo fato de que altos investimentos em práticas sociais podem impactar os custos e reduzir a rentabilidade distribuível aos acionistas no curto prazo.

A variável Lucro Líquido teve uma relação marginalmente significativa ($p < 0,1$), sugerindo que empresas mais lucrativas tendem a apresentar um maior ROE. Esse resultado era esperado, uma vez que a rentabilidade impacta diretamente o retorno sobre o patrimônio.

Público

Assim como no modelo de ROA, os valores de VIF para o modelo de ROE também não indicaram problemas de colinearidade.

Tabela 24
Fatores de Inflação da Variância (VIF) para ROE

Variável	VIF
Disclosure Ambiental	3,291
Disclosure Social	6,227
Disclosure Governança	4,666
LN_Ativo	5,399
Lucro Líquido	5,433
ISE	2,105

Fonte: Elaborado pelo autor

4.10 Teste de comparação de médias

Este capítulo apresenta os resultados dos testes de comparação de médias realizados para verificar diferenças significativas entre bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles que não fazem parte do índice, considerando os indicadores ROE, ROA e os níveis de disclosure (Ambiental, Social e de Governança).

4.11 Teste de comparação de médias para ROE

Inicialmente, foi realizado o teste t para amostras independentes com os seguintes resultados apresentados na Tabela 25:

Tabela 25
Resultados do Teste t para Amostras Independentes - ROE

Agrupar	N	Mean	Standard Deviation[4]	Min	Max	anormal p[7]
Não ISE	18	-2,842	40,525	-120,15277496329604	15,483108109865004	< 0,001 (3,824e-6)
ISE	18	15,077	3,621	8,568264555288849	19,53993285935528	0,2920

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados indicaram que os dados do grupo formado pelas instituições Não ISE não atendem à normalidade ($p < 0.001$), o que inviabiliza a utilização do teste t como uma análise robusta para comparar os grupos. Diante disso, foi necessário aplicar um teste não paramétrico para complementar a análise.

Devido à falta de normalidade nos dados, foi conduzido o teste de Mann-Whitney para comparar as medianas dos dois grupos. As medianas, ranks médios e valores mínimos e máximos para cada grupo foram calculados e apresentados na Tabela 26:

Tabela 26
Resultados do Teste de Mann-Whitney - ROE

Agrupar	N	Median	Rank Médio	Min	Max	p-valor
Não ISE	18	10,29	12,611	-120,15277496329604	15,483108109865004	

Público

Agrupar	N	Median	Rank Médio	Min	Max	p-valor
ISE	18	15,858	24,389	8,568264555288849	19,53993285935528	< 0,001 (7,974e-4

Fonte: Elaborado pelo autor

Com base no valor de p < 0,001, menor do que o nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula de que não há diferença significativa entre os grupos. Dessa forma, conclui-se que o ROE das empresas que compõem o ISE é significativamente maior do que o ROE das empresas que não fazem parte do índice.

Esses resultados destacam que, no período analisado, as práticas de sustentabilidade, representadas pela presença no índice ISE, estão associadas a um desempenho financeiro superior.

4.12 Teste de comparação de médias para ROA

Para analisar as diferenças no desempenho financeiro, medido pelo Retorno sobre Ativos (ROA), entre bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles que não fazem parte do índice, foram realizados testes de comparação de médias. Inicialmente, foi aplicado o teste de homogeneidade de variância de O'Brien, que apresentou um valor de p = 0,1208, indicando homogeneidade de variâncias entre os dois grupos.

Os principais resultados do teste t para amostras independentes são apresentados na Tabela 27:

Tabela 27
Resultados do Teste t para Amostras Independentes - ROA

Agrupar	N	Mean	Standard Deviation	Min	Max	anormal p
Não ISE	18	0,163	2,304	-6,564774880368331	1,4044952715206012	< 0,001 (4,899e-6)
ISE	18	1,361	0,327	0,7781551138012496	2,012146194261283	0,9612

Fonte: Elaborado pelo autor

Embora os resultados do teste t tenham indicado que a média do ROA para os bancos ISE é superior à dos bancos não ISE, a anormalidade detectada nos dados de instituições Não ISE (p < 0.001) tornou necessária a realização de um teste não paramétrico para confirmar as diferenças observadas.

O teste de Mann-Whitney foi realizado para comparar as medianas dos dois grupos, com os resultados apresentados na Tabela 28:

Tabela 28
Resultados do Teste de Mann-Whitney - ROA

Agrupar	N	Mediana	Rank Médio	Min	Max	p-valor
Não ISE	18	0,873	12,556	-6,564774880368331	1,4044952715206012	< 0,001 (7,109e-4)
ISE	18	1,292	24,444	0,7781551138012496	2,012146194261283	

Fonte: Elaborado pelo autor

Público

Com um valor de p < 0.001 (7.109e-4), menor que o nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula, indicando que há uma diferença estatisticamente significativa entre os grupos.

Os resultados mostram que os bancos que compõem o ISE apresentam níveis de ROA significativamente superiores aos dos bancos que não fazem parte do índice. Isso sugere que as práticas de sustentabilidade adotadas pelos bancos ISE podem estar relacionadas a um melhor desempenho financeiro, reforçando a ligação entre a adesão ao índice de sustentabilidade empresarial e a eficiência na gestão de ativos.

4.13 Teste de comparação de médias para Disclosure

A seguir serão apresentados os resultados para Resultados do Teste de Comparação de Médias para Disclosure Ambiental Agrupado por ISE e Não ISE.

Para avaliar a diferença no nível de disclosure ambiental entre bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles que não fazem parte do índice, foram realizados testes de comparação de médias. Inicialmente, o teste de homogeneidade de variância de O'Brien foi aplicado, obtendo um p-valor de 0,1964, indicando que as variâncias dos dois grupos podem ser consideradas homogêneas.

Tabela 29
Resultados do Teste t para Disclosure Ambiental

Agrupar	N	Mean	IC 95%[3]	Standard Deviation[4]	Min	Max	anormal p[7]
Não ISE	18	0,475	0,383 - 0,567	0,199	0,2777777777777778	1,0	3,816 e-3
ISE	18	0,682	0,551 - 0,813	0,283	0,1111111111111111	1,0	0,1437

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados indicaram que a média do disclosure ambiental para os bancos ISE foi superior à dos bancos não ISE. No entanto, devido à detecção de anormalidade nos dados (p = 3.816e-3 para o grupo Não ISE foi necessário aplicar um teste não paramétrico para validar a análise. Assim, o teste de Mann-Whitney foi conduzido para comparar as medianas dos dois grupos. Os principais resultados são apresentados na Tabela 30:

Tabela 30
Resultados do Teste de Mann Whitney para Disclosure Ambiental

Agrupar	N	Median	Rank Médio	Min	Max	p-valor
Não ISE	18	0,389	14,694	0,2777777777777778	1,0	0,02970
ISE	18	0,806	22,306	0,1111111111111111	1,0	

Fonte: Elaborado pelo autor

O p-valor de 0,0297, menor que o nível de significância de 5%, indica que há uma diferença estatisticamente significativa no disclosure ambiental entre bancos ISE e não ISE.

Para avaliar a diferença no nível de disclosure relacionado à governança entre bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles que não fazem parte do índice, foram realizados testes de comparação de médias. O teste de homogeneidade de variância de

Público

O'Brien foi aplicado inicialmente, obtendo um p-valor de 0,3305, indicando que as variâncias dos dois grupos podem ser consideradas homogêneas.

Tabela 31
Resultados do Teste t para Disclosure Governança

Agrupar	N	Mean	IC 95%[3]	Standard Deviation[4]	Min	Max	anormal p[7]
Não ISE	18	0,613	0,525 - 0,702	0,191	0,0	0,7916666666666666	< 0,001 (1,401e-5)
ISE	18	0,845	0,791 - 0,899	0,117	0,625	1,0	0,6218

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados indicaram que a média do disclosure relacionado à governança para os bancos ISE foi superior à dos bancos não ISE (0.0). No entanto, devido à anormalidade nos dados do grupo 0.0 ($p < 0.001$), foi necessário realizar um teste não paramétrico para complementar a análise.

O teste de Mann-Whitney foi conduzido para comparar as medianas dos dois grupos. Os principais resultados são apresentados na Tabela 33:

Tabela 32
Resultados do Teste de Mann Whitney para Disclosure Governança

Agrupar	N	Median	Rank Médio	Min	Max	P - valor
Não ISE	18	0,667	11,278	0,0	0,7916666666666666	< 0,001 (3,699e-5) [1]
ISE	18	0,875	25,722	0,625	1,0	

Fonte: Elaborado pelo autor

O valor de p = < 0.001 (3.699e-5), menor que o nível de significância de 5%, indica que há uma diferença estatisticamente significativa no disclosure de governança entre bancos ISE e não ISE.

Os resultados mostram que os bancos que compõem o ISE apresentam níveis de disclosure relacionados à governança significativamente superiores aos dos bancos que não fazem parte do índice. Esse diferencial destaca o maior comprometimento das instituições ISE com a transparência em práticas de governança, reforçando a relação entre sustentabilidade e boa gestão empresarial.

Para avaliar a diferença no nível de disclosure relacionado ao social entre bancos que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e aqueles que não fazem parte do índice, foram realizados testes de comparação de médias. O teste de homogeneidade de variância de O'Brien foi aplicado inicialmente, obtendo um p-valor de 0,004309, indicando que as variâncias dos dois grupos podem ser consideradas homogêneas.

Com um valor de p = 0,004309, menor que o nível de significância de 5%, os resultados do teste t indicaram que há uma diferença estatisticamente significativa nas médias do disclosure social entre os dois grupos.

Tabela 33
Resultados do Teste t para Disclosure Social

Público

Agrupar	N	Mean	IC 95%[3]	Standard Deviation[4]	Min	Max	anormal p[7]
Não ISE	18	0,665	0,566 - 0,763	0,212	0,0	0,9629629629629628	< 0,001 (2,973e-4)
ISE	18	0,866	0,782 - 0,950	0,182	0,40740740740740744	1,0	0,04705

Fonte: Elaborado pelo autor

Devido à detecção de anormalidade nos dados do grupo 0.0 ($p < 0,001$), foi necessário realizar um teste de Mann-Whitney, cujos resultados são apresentados abaixo:

Tabela 34

Resultados do Teste de Mann Whitney para Disclosure Social

Agrupar	N	Median	Rank Médio	Min	Max	P - valor
Não ISE	18	0,685	13,361	0,0	0,9629629629629628	3,280e-3
ISE	18	0,963	23,639	0,4074074074074074	1,0	

Fonte: Elaborado pelo autor

O p-valor de 0,003280, menor que o nível de significância de 5%, reforça a rejeição da hipótese nula e confirma que há uma diferença significativa entre os dois grupos.

Os resultados mostram que os bancos que compõem o ISE apresentam níveis de disclosure social significativamente superiores aos dos bancos que não fazem parte do índice. Esse diferencial reflete o maior comprometimento das instituições financeiras ISE com a transparência social, o que pode estar relacionado às práticas de sustentabilidade mais robustas adotadas por essas empresas.

5. Análise de Correlação

Este capítulo apresenta os resultados da análise de correlação entre os indicadores de desempenho financeiro (ROE e ROA) e os índices de disclosure (Ambiental, Social e Governança). O coeficiente de correlação de Pearson foi utilizado para mensurar a relação linear entre as variáveis, com um valor crítico de 5% (bicaudal).

Os coeficientes de correlação calculados estão apresentados na Tabela, onde é possível observar as associações entre os indicadores de desempenho financeiro (ROE e ROA) e os índices de disclosure. Esses resultados fornecem uma visão preliminar sobre possíveis relações lineares entre as variáveis.

Tabela 35

Coeficientes de Correlação

ROE	ROA	Disclousure Ambiental	Disclousure Social	Disclousure Governança	
1,0000	0,9840	0,1215	0,2578	0,2797	ROE
	1,0000	0,0777	0,2398	0,3178	ROA
		1,0000	0,7351	0,4988	Disclousure Ambiental
			1,0000	0,8288	Disclousure Social

Público

	1,0000	Disclousure GovernanAa

Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados indicaram uma forte correlação positiva entre ROE e ROA, com um coeficiente de 0,9840, refletindo uma associação linear elevada entre os dois indicadores de desempenho financeiro. Entre os índices de disclosure e os indicadores financeiros, a dimensão Ambiental apresentou correlações fracas, sendo 0,1215 com ROE e 0,0777 com ROA, indicando uma relação positiva, mas de baixa magnitude. Já o Disclosure Social mostrou coeficientes de 0,2578 com ROE e 0,2398 com ROA, enquanto o Disclosure Governança exibiu os coeficientes mais altos entre as dimensões de disclosure, sendo 0,2797 com ROE e 0,3178 com ROA. No entanto, nenhuma dessas correlações alcançou significância estatística no nível de 5%.

Adicionalmente, os índices de disclosure apresentaram correlações elevadas entre si. A relação mais forte foi observada entre Disclosure Social e Governança, com um coeficiente de 0,8288, refletindo uma forte interdependência entre essas práticas. O Disclosure Ambiental apresentou uma correlação positiva moderada com o Social (0,7351) e com o Governança (0,4988).

Esses resultados sugerem tendências de associação entre as variáveis, mas nenhuma das correlações entre os índices de disclosure e os indicadores de desempenho financeiro foi significativa no nível crítico adotado. Isso reforça a necessidade de análises complementares, como regressões, para explorar de forma mais detalhada as relações entre as práticas de sustentabilidade e o desempenho financeiro dos bancos analisados.

6. Considerações Finais

A presente dissertação teve como objetivo analisar a relação entre a divulgação de informações ESG (Ambiental, Social e Governança) e o desempenho econômico-financeiro de instituições financeiras no Brasil, com foco na comparação entre bancos listados e não listados no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. O estudo partiu da premissa de que práticas sustentáveis e maior transparência estariam associadas a melhor performance financeira, refletindo uma tendência crescente no mercado em que aspectos não financeiros são valorizados por investidores e demais stakeholders.

A análise utilizou dados de 12 bancos ao longo de três anos, aplicando métodos quantitativos como regressão com dados em painel, correlação e testes de comparação de médias. Embora os achados não possam ser generalizados para todo o setor bancário brasileiro, os dados sugerem que existe uma associação positiva entre o grau de disclosure social e os indicadores financeiros, em especial o ROA (Retorno sobre Ativos) e o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido).

Os bancos listados no ISE apresentaram, em média, maior nível de disclosure ESG e desempenho financeiro superior. O disclosure social, especificamente, obteve coeficientes estatisticamente significativos nas regressões para ROA e ROE. Esse resultado sugere que práticas sociais mais transparentes e estruturadas, como diversidade, desenvolvimento de colaboradores e bem-estar no trabalho, podem estar associadas a um maior retorno sobre ativos e patrimônio. Ainda que não se possa afirmar causalidade, os dados indicam uma correlação relevante.

Adicionalmente, foi possível observar que os bancos do ISE apresentaram maior consistência e homogeneidade nas práticas ESG, refletidas em menores coeficientes de variação

Público

nas variáveis analisadas. Já os bancos fora do índice demonstraram maior dispersão nos dados, o que pode indicar diferentes níveis de maturidade na incorporação da agenda ESG.

Os dados também revelaram que os bancos que integram o ISE demonstram maior robustez financeira, refletida em médias mais elevadas de patrimônio líquido, ativos totais e lucro líquido. Essa constatação sugere que, mesmo com uma amostra reduzida, os bancos com maior aderência às práticas ESG possuem características de maior porte, o que pode influenciar tanto sua capacidade de investimento em iniciativas sustentáveis quanto sua visibilidade perante stakeholders.

Outro aspecto importante diz respeito à governança. Os bancos do ISE divulgaram mais informações relacionadas a práticas anticorrupção, existência de comitês de governança, canais de denúncia e adesão a códigos de ética. Essa maior transparência institucional pode estar vinculada à redução de riscos reputacionais e operacionais, além de facilitar o acesso a capitais e melhorar a percepção do mercado sobre a solidez da instituição.

A dimensão ambiental apresentou maior heterogeneidade nos dados, especialmente entre os bancos não listados no ISE. Apesar do crescente apelo regulatório e social por práticas sustentáveis, temas como monitoramento da qualidade do ar e uso de energias renováveis ainda são pouco abordados. A divulgação de metas de redução de emissões e reciclagem de água, por exemplo, foi limitada nos bancos fora do índice.

Um ponto que merece destaque é a discussão sobre os custos de controle associados às práticas ESG, especialmente para bancos menores. A adoção de práticas ESG exige estrutura organizacional, mão de obra especializada, tecnologia para coleta de dados e elaboração de relatórios, além de gastos com auditorias e certificações. Bancos de menor porte, com menor orçamento disponível, podem ter mais dificuldades para implementar essas práticas de forma abrangente, o que pode impactar diretamente o grau de disclosure e criar limitações para a comparabilidade entre instituições de tamanhos distintos.

Esse fator ajuda a explicar, ao menos em parte, as diferenças nos níveis de disclosure identificados entre os bancos maiores (em geral, listados no ISE) e os menores. Ainda que os menores bancos possam estar comprometidos com a sustentabilidade, os recursos limitados dificultam a institucionalização e a publicização dessas práticas, o que acaba influenciando negativamente sua visibilidade perante o mercado.

Do ponto de vista estratégico, os resultados sugerem que a adoção de práticas ESG pode ser benéfica para o desempenho financeiro, reforçando a ideia de que sustentabilidade e lucratividade não são conceitos excludentes. Para os gestores, essa relação pode indicar uma oportunidade de diferenciação no mercado, de fortalecimento da marca e de mitigação de riscos operacionais e reputacionais.

No plano regulatório, os resultados obtidos podem servir de insumo para a formulação de políticas públicas e normativas de incentivo à adoção de práticas ESG no setor bancário. Incentivos fiscais, linhas de financiamento verde e exigências graduais de disclosure podem contribuir para maior engajamento das instituições menores, fomentando uma agenda de sustentabilidade mais inclusiva.

O presente estudo também contribui para a literatura acadêmica ao fornecer evidências empíricas sobre a relação entre disclosure ESG e desempenho financeiro no contexto bancário brasileiro. Embora a amostra seja reduzida, os dados corroboram estudos internacionais que apontam para a correlação positiva entre sustentabilidade corporativa e performance financeira.

Público

Uma das principais limitações desta dissertação é a restrição da amostra a 12 bancos, o que reduz a capacidade de generalização dos resultados. A escolha por bancos com os maiores patrimônios líquidos buscou garantir comparabilidade, mas implicou a exclusão de diversas instituições relevantes. Além disso, o período analisado de apenas três anos (2020 a 2022) é relativamente curto para captar mudanças estruturais e os efeitos de longo prazo da implementação de práticas ESG.

Outra limitação importante refere-se à mensuração do disclosure ESG. A coleta de dados baseou-se na presença ou ausência de informações em relatórios públicos, o que não necessariamente reflete a profundidade, qualidade ou efetividade das práticas adotadas. Algumas instituições podem divulgar menos informações, mas manter processos internos robustos, enquanto outras podem priorizar o marketing sobre a prática efetiva.

Também se destaca a limitação metodológica da ausência de variáveis de controle que capturem fatores macroeconômicos, institucionais ou de governança corporativa que poderiam influenciar os resultados. A complexidade da relação entre ESG e desempenho financeiro exige modelagens mais sofisticadas e robustas, que extrapolam o escopo deste estudo.

Diante dessas limitações, recomenda-se que pesquisas futuras ampliem o número de instituições analisadas, incluindo bancos de médio e pequeno porte, cooperativas de crédito e instituições não bancárias. Além disso, estudos longitudinais com períodos superiores a cinco anos poderiam captar melhor os efeitos de médio e longo prazo da adoção de práticas ESG.

Outra sugestão relevante é a inclusão de variáveis qualitativas, como entrevistas com gestores e análise de conteúdo dos relatórios, para compreender os fatores que influenciam a decisão de divulgar ou não determinadas informações. Estudos que combinem abordagens quantitativas e qualitativas podem oferecer uma visão mais completa e rica sobre os desafios e benefícios da agenda ESG no setor financeiro.

Por fim, sugere-se que pesquisas futuras considerem a análise do impacto das exigências regulatórias sobre o disclosure ESG, como as diretrizes do Banco Central do Brasil e as normas internacionais, bem como a integração de indicadores ESG com métricas de risco financeiro e compliance. Esse tipo de abordagem poderia ajudar a consolidar a relevância estratégica da sustentabilidade para o desempenho e a perenidade das instituições financeiras.

REFERÊNCIAS

Albertini, V. (2013). Environmental Management Accounting in a Brazilian Company. In *Environmental Management Accounting and Supply Chain Management* (pp. 77-100). Springer, Berlin, Heidelberg.

Alshehhi, S., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: A meta-analysis. *Management Decision, 56*(2), 316-341.

Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal, 74*(3), 87-103.

Assaf Neto, A. (2015). *Finanças Corporativas e Valor.* Atlas.

Público

B3 (2022). Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Recuperado de: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm

Barbosa, F. P. (2023). *ESG: riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas nos relatórios financeiros* [Dissertação de mestrado, Faculdade FIPECAFI]

Barker, R., Eccles, R. G., & Ribot, S. (2020). Building a comprehensive corporate reporting system: The role of the IFRS Foundation's new sustainability standards board. *Accounting and Business Research, 50*(5), 499-522.

Barker, R., Eccles, R. G., et al. (2020). The impact of sustainability reporting standards on the strategic decision-making process of companies: Highlighting the importance of sustainability management for long-term financial performance. *Journal Name, Volume* (Issue), pages. DOI/Publisher.

Barker, R., & Eccles, R. G. (2020). Support for the creation of the Sustainability Standards Board (SSB) by the IFRS Foundation: Emphasizing the need for disclosures related to financial materiality and prioritizing climate change themes. *Journal Name, Volume* (Issue), pages. DOI/Publisher.

Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance**.** *The British Accounting Review, 50(*1), 1-15.

Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal, 33***(**11), 1304-1320.

Borba, M. B. (2005). Sustentabilidade empresarial e seus efeitos no desempenho econômico-financeiro: uma análise comparativa do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bovespa [Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo].

Borba, J. A. (2005). *Teorias da firma. São Paulo*: Atlas.

BNDES. (2020). Plano trienal 2020-2022. Recuperado de [inserir link].

Brundtland, G. H. (2020). *Nosso futuro comum: relatório da Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento***.** Editora FGV.

Buitendag, N., Fortuin, G. S., & De Laan, A. (2017).

Burke, J. (2013). Bangladesh factory collapse leaves trail of shattered lives. *The Guardian*. Disponível em: https://www.theguardian.com/world/2013/jun/07/bangladesh-factory-collapse-trail-shattered-lives

Campos, T. D., Lys, T. Z., & Vicente, L. (2001). Pesquisa empírica sobre escolha contábil. *Revista de Contabilidade e Economia*, 31(1-3), 255-307

Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG disclosure influence firm performance? Sustainability, 14(14), 7595. https://doi.org/10.3390/su14137595

Público

Carson, R. (1962). *Primavera Silenciosa*. Houghton Mifflin.

Carvalho, B. S. S. dos S. (2021). *Influência da RSE no desempenho econômico-financeiro das empresas antes e durante a Covid-19* (Dissertação de Mestrado, Faculdade FIPECAFI, Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças). São Paulo.

CEBDS. (2015). *Por que os ODS são importantes para o setor privado*? Recuperado de [inserir link].

Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal, 35*(1), 1-23.

Clark, G. L. (2018). Corporate Social Responsibility and the State: International Approaches to Forest Co-Regulation. *Business and Society, 57*(6), 1013–1043.

Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: *How sustainability can drive financial outperformance*. University of Oxford. https://arabesque.com/research/From_the_stockholder_to_the_stakeholder_web.pdf

Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance.* University of Oxford and Arabesque Partners.

Correia, F., et al. (2019). Gestão Bancária e Risco: *Tendências, Métodos e Práticas.* Vida Econômica.

Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS). (2024). *Minuta de Pronunciamento Técnico CBPS 02 – Divulgações Relacionadas ao Clima.* Disponível em https://www.facpcs.org.br/CBPS/Audiencias-e-Consultas/IASB/Audiencia?Id=178

Costa, G. (2007). *Teoria da firma.* Rio de Janeiro: Campus.

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., & Tsang, A. (2011). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Role of Stakeholder Orientation. *Accounting Review, 86*(1), 59-100. https://doi.org/10.2308/accr.00000005

Dow Jones Sustainability Indices. (2023). Recuperado de [URL].

DYE, R. A. An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics, v. 32,* n. 1-3, p. 181-235, 2001.

Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy.* John Wiley & Sons.

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

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science, 59*(5), 1045–1061.

Eccles, R. G., & Spiesshofer, B. (2015). Integrated reporting for a sustainable strategy. *Harvard Business Review Blog.* https://hbr.org/2015/01/integrated-reporting-for-a-sustainable-strategy

Eccles, R. G., & Spiesshofer, M. (2015). The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality. John Wiley & Sons.

Público

Elkington, J. (1994). Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development. *California Management Review, 36*(2), 90–100.

Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone.

Flammer, C. (2021). Corporate green bonds**.** *Journal of Financial Economics, 142*(2), 499-516. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010

Flammer, C. (2021). Corporate green investments and shareholder value. *Journal of Finance, 76*(5), 2399–2445. https://doi.org/10.1111/jofi.13064

Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A *stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment,* **5**(4), 210-233. https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917

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

FTSE4Good Index Series. (2023). Recuperado de [URL].

Garcia, F. (2017). *Stakeholder theory: Concepts and strategies.* New York: Oxford University Press.

Ghoul, S. E., Guedhami, O., & Kim, J. (2018). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? Evidence from International Markets. *Journal of Corporate Finance, 50,* 425-443. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.004

Global Sustainable Investment Alliance. (2020). *2020 Global Sustainable Investment Review*. https://www.gsi-alliance.org

Guimarães, T. D., Rover, S., & Ferreira, C. S. (2016). Indicadores de desempenho financeiro e a participação no ISE. *Revista Brasileira de Administração Científica,* **7**(2), 123-138.

Jensen, M. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance, 14*(3), 8-21.

Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review, 91*(6), 1697-1724. https://doi.org/10.2308/accr-51383

King, M., & Atkins, J. (2016). *The chief value officer: Accountants can save the planet*. Routledge.

Rabelo, C., & Silva, M. (2011). *Understanding stakeholders: A practical guide for corporate leaders.* New York: Routledge.

Bruni, A. L. (2014). *Gestão Financeira: Uma Abordagem Prática dos Processos, Métodos e Decisões Financeiras.* Atlas.

Buitendag, A. S., Fortuin, L., & De Laan, F. (2017). Integrated reporting: The future of corporate reporting? *Meditari Accountancy Research, 25*(1), 2-21.

Flammer, C. (2015). Corporate Social Responsibility and Shareholder Reaction: The Environmental Awareness of Investors. *Academy of Management Journal, 58*(3), 758–781.

Público

Faccia, A., Riva, G., & Simonetta, M. (2021). Corporate financial reporting and sustainability: From reporting practice to disclosure model. 125972. *Journal of Cleaner Production, 291,*

Freeman, R. E. (2010). Strategic Management: A *Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.

Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. Atlas.

Harari, Y. N. (2015). Sapiens: *Uma breve história da humanidade*. Editora L&PM.

Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? *Strategic Management Journal, 22*(2), 125–139. https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H

Ho, S. S. M., & Park, S. H. (2019). Voluntary disclosure of environmental, social, and governance information: Evidence from seven emerging markets. *International Journal of Disclosure and Governance, 16(*4), 250-271.

Hope, K. (2003). Firm-level disclosures and the relative roles of culture and legal origin. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(3), 218-248.

Hotten, R. (2015). Volkswagen: The scandal explained. *BBC News*. Disponível em: https://www.bbc.com/news/business-34324772

Hull, J. C. (2017). *Options, futures, and other derivatives* (10th ed.). Pearson.

IBGE. (2021). *Plataforma ODS: Indicadores dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável*. https://ods.ibge.gov.br/

IBRAM. (2020). Padrões ESG para empresas de mineração. Recuperado de [inserir link].

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305-360.

Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review, 91*(6), 1697–1724. https://doi.org/10.2308/accr-51383

King, A., & Atkins, J. (2016). Corporate social responsibility (CSR) reporting to address sustainability and governance: A stakeholder accountability perspective. *Journal of Business Ethics, 138*(2), 331-355.

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature, 35*(2), 688-726.

Lima, G. A. S. F. (2007). Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras (Tese de Doutorado, Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo). São Paulo: Universidade de São Paulo. Disponível em http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-26112007-165145/. Acesso em 31 de julho de 2024.

Locke, R. M. (2002). The Promise and Perils of Globalization: The Case of Nike. Management: Inventing and Delivering Its Future, 39(3), 40-51.

Público

Macedo, M. A. S., et al. (2006). *Indicadores de Desempenho para Instituições Financeiras Cooperativas*. FGV Editora.

Matarazzo, D. C. (2003). *Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial*. Atlas.

McGuire, J. B. (1988). *Stakeholder Measures of Corporate Responsibility: What Do Stockholders Care About? Journal of Strategic Management*.

McGuire, J. B., Schneeweis, T., & Hill, J. S. (1986). Analyzing corporate social responsibility: A model of bottom-line financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.

McGuire, J. B., Schneeweis, T., & Hill, J. T. (1986). An analysis of alternative measures of strategic performance. *Academy of Management Journal, 29*(4), 828–847. https://doi.org/10.5465/256238

Melo Neto, M. R., & Froes, C. A. (2014). A prática da responsabilidade social corporativa e seus impactos nos resultados financeiros das empresas: Uma análise das empresas listadas na B3. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 16*(2), 267-286. https://doi.org/10.7819/rbgn.v16n2a5

Miecoanski, R. P., & Palavecini, L. S. (2017). A participação no ISE melhora o desempenho financeiro dos bancos? *Revista Contabilidade e Finanças, 28*(1), 45-58.

Mishkin, F. S. (2007). *The economics of money, banking, and financial markets* (8th ed.). Pearson.

Mohai, P., Pellow, D., & Roberts, J. T. (2009). Environmental justice. *Annual Review of Environment and Resources, 34*(1), 405-430. https://doi.org/10.1146/annurev-environ-082508-094348

Montana, P. J., & Charnov, B. H. (1999). *Management*. Barron's Educational Series.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review, 89*(1/2), 62–77.

Rufino, R. F., Silva, L. A. B., & Siqueira, J. B. (2014). Desempenho financeiro dos bancos participantes do ISE. *Revista de Administração de Empresas, 54*(3), 305-320.

Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.

Sachs, J. D. (2020). *Desenvolvimento Sustentável*: Como evitar o fim do mundo. Editora Planeta.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). The limits of arbitrage. The *Journal of Finance, 52*(1), 35-55.

Schlosberg, D., & Collins, L. B. (2014). From environmental to climate justice: Climate change and the discourse of environmental justice. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Climate Change, 5*(3), 359–374. https://doi.org/10.1002/wcc.275

Scholtens, B. (2008). A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics, 68*(1-2), 46-55.

Silva, E. J. (2023). Determinantes da estrutura de capital das empresas que compõem o ISE/B3 nas crises financeira, econômica e sanitária (Dissertação de mestrado). Faculdade FIPECAFI.

Siqueira, I. C. (2019). A importância da temática ESG para a sociedade e para o setor financeiro. *Revista de Economia Contemporânea, 23*(1), 1-15.

Público

Slovic, P. (1972). Psychological study of human judgment: Implications for investment decision making. *Journal of Finance, 27*(4), 779-799.B3 - Bolsa de Valores do Brasil. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/ise-b3-2022.htm. Acesso em: 24 mar. 2024.

Smith, E. (2002). Exxon Valdez oil spill: Ten years later. Environmental Science & Policy, 5(3), 169-175.

Tsang, A., Evans, J., & Pike, R. (2023). The voluntary disclosure of environmental, social, and governance information: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review, 55*(1), 100965.

United Nations. (1972). *Report of the United Nations Conference on the Human Environment,* Stockholm, 5-16 June 1972. United Nations. https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/CONF.48/14/REV.1

United Nations. (2015). *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development.*

Valor Investe. (2020). BlackRock adota critérios ESG em decisões de investimento. Recuperado de [inserir link].

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics, 32*(1-3), 97-180.

World Commission on Environment and Development. (1987). *Our common future*. Oxford University Press.

Público