

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS**  
**ECONÔMICAS**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**KÁSSIA BATISTA SOUZA**

**A INFLUÊNCIA DOS SCORES ESG NO DESEMPENHO ECONÔMICO-  
FINANCEIRO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS LISTADAS NA  
B3.**

**GOIÂNIA**  
**2025**



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

## TERMO DE CIÊNCIA E DE AUTORIZAÇÃO PARA DISPONIBILIZAR VERSÕES ELETRÔNICAS DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE GRADUAÇÃO NO REPOSITÓRIO INSTITUCIONAL DA UFG

Na qualidade de titular dos direitos de autor, autorizo a Universidade Federal de Goiás (UFG) a disponibilizar, gratuitamente, por meio do Repositório Institucional (RI/UFG), regulamentado pela Resolução CEPEC no 1240/2014, sem ressarcimento dos direitos autorais, de acordo com a Lei no 9.610/98, o documento conforme permissões assinaladas abaixo, para fins de leitura, impressão e/ou download, a título de divulgação da produção científica brasileira, a partir desta data.

O conteúdo dos Trabalhos de Conclusão dos Cursos de Graduação disponibilizado no RI/UFG é de responsabilidade exclusiva dos autores. Ao encaminhar(em) o produto final, o(s) autor(a)(es)(as) e o(a) orientador(a) firmam o compromisso de que o trabalho não contém nenhuma violação de quaisquer direitos autorais ou outro direito de terceiros.

### 1. Identificação do Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação (TCCG)

Nome(s) completo(s) do(a)(s) autor(a)(es)(as): **KÁSSIA BATISTA SOUZA**

Título do trabalho: **A INFLUÊNCIA DOS SCORES ESG NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**

### 2. Informações de acesso ao documento (este campo deve ser preenchido pelo orientador) Concordo com a liberação total do documento [X] SIM [ ] NÃO<sup>1</sup>

[1] Neste caso o documento será embargado por até um ano a partir da data de defesa. Após esse período, a possível disponibilização ocorrerá apenas mediante: a) consulta ao(à)(s) autor(a)(es)(as) e ao(à) orientador(a); b) novo Termo de Ciência e de Autorização (TECA) assinado e inserido no arquivo do TCCG. O documento não será disponibilizado durante o período de embargo.

#### Casos de embargo:

- Solicitação de registro de patente;
- Submissão de artigo em revista científica;
- Publicação como capítulo de livro.

**Obs.: Este termo deve ser assinado no SEI pelo orientador e pelo autor.**



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Henrique Silva Do Carmo, Professor do Magistério Superior**, em 08/12/2025, às 10:36, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Kassia Batista Souza, Discente**, em 08/12/2025, às 10:40, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.ufg.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **5841982** e o código CRC **5EC8535F**.

---

**Referência:** Processo nº 23070.059660/2025-35

SEI nº 5841982

**KÁSSIA BATISTA SOUZA**

**A INFLUÊNCIA DOS SCORES ESG NO DESEMPENHO ECONÔMICO-  
FINANCEIRO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS LISTADAS NA  
B3.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Carlos Henrique Silva do Carmo

GOIÂNIA

2025

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor, através do Programa de Geração Automática do Sistema de Bibliotecas da UFG.

Souza, Kássia Batista  
A INFLUÊNCIA DOS SCORES ESG NO DESEMPENHO  
ECONÔMICO- FINANCEIRO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS  
BRASILEIRAS LISTADAS NA B3 [manuscrito] / Kássia Batista  
Souza, . - 2025.  
44 f.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade  
Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis  
e Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2025.

Inclui siglas, tabelas, lista de tabelas.

1. ESG. 2. Instituições Financeiras. 3. Desempenho Econômico  
Financeiro. 4. Rentabilidade. I. , . II. do Carmo, Carlos Henrique Silva,  
orient. III. Título.

CDU 657



UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS ECONÔMICAS

## ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

### ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO II DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS (TCC II)

Ao(s) vinte e quatro dia(s) do mês de novembro do ano de dois mil e vinte e cinco, iniciou-se a sessão pública de defesa do Trabalho de Conclusão de Curso II (TCC II) intitulado “**A INFLUÊNCIA DOS SCORES ESG NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**”, de autoria da discente **KÁSSIA BATISTA SOUZA**, matrícula **202204064** do curso de Ciências Contábeis, da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da UFG. Os trabalhos foram instalados pelo presidente da banca **CARLOS HENRIQUE SILVA DO CARMO – orientador (FACE/UFG)** com a participação dos demais membros da Banca Examinadora: **JOSY RODRIGUES DA SILVA PEIXOTO (UniFAMA)** e **DERMEVAL MARTINS BORGES JUNIOR (FACE/UFG)**.

Após exposição de quinze minutos, a discente foi arguida oralmente pelos membros da Banca Examinadora. Nesta arguição a Banca buscou aferir a suficiência de conhecimento e a capacidade de sistematização do tema desenvolvido pela discente em seu TCC II. Após a realização dos comentários de cada um dos professores examinadores, a Banca reuniu-se reservadamente e atribuiu a nota final de **8,5 (oito vírgula cinco)**, tendo sido o TCC II considerado **Aprovado**.

Proclamados os resultados, os trabalhos foram encerrados e, para constar, lavrou-se a presente ata que segue assinada pelos membros da Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Henrique Silva Do Carmo, Professor do Magistério Superior**, em 24/11/2025, às 14:24, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Dermeval Martins Borges Junior, Professor do Magistério Superior**, em 24/11/2025, às 14:30, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Josy Rodrigues Da Silva Peixoto, Usuário Externo**, em 24/11/2025, às 18:54, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [https://sei.ufg.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](https://sei.ufg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **5807270** e o código CRC **B3ECC5BA**.

## RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar a influência dos scores ESG no desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras brasileiras listadas na B3. A pesquisa parte da premissa de que, diante das transformações sociais e ambientais, os critérios ESG, que englobam práticas ambientais, sociais e de governança, passaram a ser relevantes não apenas para a sustentabilidade, mas também para a possíveis impactos sobre a performance financeira das empresas. A metodologia adotada envolveu a análise de dados em painel de 17 instituições financeiras, com 158 observações entre os anos de 2010 e 2024. Foram utilizadas variáveis dependentes como ROA, ROE e Q de Tobin, enquanto as independentes incluíram scores ESG extraídos da plataforma *Refinitiv Eikon*®, além de variáveis relacionadas à composição dos conselhos de administração. A análise estatística incluiu testes de pressupostos, correlação de Spearman e regressões com efeitos aleatórios, com erros-padrão robustos. Os resultados indicaram que o índice geral ESG exerce influência negativa sobre o ROE, sugerindo que empresas com maior desempenho ESG tendem a apresentar menor rentabilidade. A dimensão de governança também apresentou impacto negativo sobre ROA e ROE, enquanto a dimensão social afetou negativamente o ROE. Por outro lado, a presença de mulheres no conselho de administração demonstrou influência positiva sobre o Q de Tobin, indicando que a diversidade de gênero na alta governança contribui para a valorização da empresa no mercado. As demais variáveis, como o tamanho do conselho e os scores ambientais, não apresentaram significância estatística nos modelos estimados. Esses achados reforçam a complexidade da relação entre práticas ESG e desempenho financeiro, indicando que, no curto prazo, os custos de implementação podem superar os benefícios econômicos. Conclui-se que a adoção de práticas ESG pode representar um *trade-off* entre sustentabilidade e rentabilidade. A adoção dessas práticas deve considerar o equilíbrio entre responsabilidade socioambiental e eficiência econômica, sendo a diversidade no conselho um fator estratégico relevante para a criação de valor.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade. Rentabilidade. Setor financeiro.

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the influence of ESG scores on the economic and financial performance of Brazilian financial institutions listed on B3. The research is based on the premise that, in light of social and environmental transformations, ESG criteria—which encompass environmental, social, and governance practices—have become relevant not only for sustainability but also for their potential impact on companies' financial performance. The adopted methodology involved the analysis of panel data from 17 financial institutions, totaling 158 observations between 2010 and 2024. Dependent variables such as ROA, ROE, and Tobin's Q were used, while independent variables included ESG scores extracted from the Refinitiv Eikon® platform, as well as variables related to the composition of boards of directors. The statistical analysis included assumption tests, Spearman correlation, and random-effects regressions with robust standard errors. The results indicated that the overall ESG index exerts a negative influence on ROE, suggesting that companies with higher ESG performance tend to show lower profitability. The governance dimension also had a negative impact on ROA and ROE, while the social dimension negatively affected ROE. On the other hand, the presence of women on the board of directors showed a positive influence on Tobin's Q, indicating that gender diversity in top governance contributes to the company's market valuation. Other variables, such as board size and environmental scores, did not show statistical significance in the estimated models. These findings reinforce the complexity of the relationship between ESG practices and financial performance, indicating that, in the short term, implementation costs may outweigh economic benefits. It is concluded that adopting ESG practices may represent a trade-off between sustainability and profitability. The adoption of these practices should consider the balance between socio-environmental responsibility and economic efficiency, with board diversity being a relevant strategic factor for value creation.*

**Keywords:** Sustainability. Profitability. Financial sector.

## LISTA DE SIGLAS

**BACEN, BCB:** Banco Central do Brasil

**CPC:** Comitê de Pronunciamentos Contábeis

**CMN:** Conselho Monetário Nacional

**CVM:** Comissão de Valores Mobiliários

**ESG:** Environmental, Social and Governance

**IFRS:** International Financial Reporting Standards (Normas Internacionais de Relatórios Financeiros)

**ISSB:** International Sustainability Standards Board (Conselho Internacional de Padrões de Sustentabilidade)

**LEV:** Alavancagem

**LM de Breusch-Pagan:** Lagrange Multiplier de Breusch-Pagan

**LNAT:** Logaritmo Natural do Ativo Total

**NIM:** Margem de Juros Líquida

**ODS:** Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

**ONU:** Organização das Nações Unidas

**PRSAC:** Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática

**QT:** Q de Tobin

**ROA:** Retorno sobre o Ativo

**ROE:** Retorno sobre o Patrimônio Líquido

**RSC:** Responsabilidade Social Corporativa

**SFN:** Sistema Financeiro Nacional

**VIF:** Fator de Inflação da Variância

## **LISTA DE TABELAS**

**TABELA 1:** Composição da amostra e número de observações

**TABELA 2:** Distribuição da amostra por tipo de instituição financeira

**TABELA 3:** Estatísticas descritivas para as variáveis de estudo

**TABELA 4:** Matriz de Correlação

**TABELA 5:** Relação entre as dimensões ESG e composição do conselho com o ROA

**TABELA 6:** Relação entre as dimensões ESG e composição do conselho com o ROE

**TABELA 7:** Relação entre as dimensões ESG e composição do conselho com o QT

## **LISTA DE QUADROS**

**QUADRO 1:** Variáveis dependentes

**QUADRO 2:** Variáveis independentes

**QUADRO 3:** Variáveis de controle

**QUADRO 4:** Resultados esperados

**QUADRO 5:** Resumo dos resultados

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>12</b>
<b>2. REVISÃO DA LITERATURA.....</b>	<b>15</b>
2.1 Responsabilidade Social Corporativa e ESG.....	15
2.2 ESG e desempenho das instituições financeiras .....	17
2.2.1 Papel das instituições financeiras e mudanças regulatórias.....	17
2.2.2 Influência do ESG sobre o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras.....	18
2.2.3 Influência da estrutura de governança no desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras.....	21
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>22</b>
3.1 População e amostra.....	22
3.2 Variáveis da Pesquisa.....	23
3.3 Modelo econométrico e testes estatísticos.....	25
3.4 Teste de pressupostos e método de estimação.....	27
<b>4. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....</b>	<b>27</b>
4.1 Estatística descritiva.....	27
4.2 Análise da correlação.....	29
4.3 Análise da regressão.....	30
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>35</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>37</b>

## 1. INTRODUÇÃO

As Demonstrações Contábeis refletem a saúde financeira da entidade e oferecem, conforme descrito na Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (CPC 00), informações úteis para seus usuários, como credores, investidores e demais partes interessadas. Essas informações são essenciais para a identificação de oportunidades e riscos, auxiliando essas partes interessadas na tomada de decisão (Said & Hajj, n.d., 2016).

O CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, complementa essa visão ao afirmar que as demonstrações contábeis visam proporcionar informações detalhadas sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e os fluxos de caixa da entidade. Aprimorando, assim, a alocação de capital e possibilitando que os recursos financeiros sejam investidos de forma eficiente.

Nesse contexto, as organizações buscam resultados econômicos positivos e indicadores de desempenho favoráveis, com o objetivo de transmitir solidez e tornarem-se mais atrativas no mercado. Além disso, bons resultados podem influenciar no preço das ações, em novas contratações de dívidas ou em cláusulas de contratos já existentes, nas remunerações de executivos e nas avaliações internas de desempenho (Dichev, Graham, Harvey, & Rajgopal, 2013).

Contudo, diante das transformações sociais e das mudanças climáticas globais, apenas as informações financeiras não são mais suficientes para atender às necessidades dos usuários das informações contábeis, sendo necessário ampliar a divulgação para abranger outros aspectos, como os relacionados à sustentabilidade (Elkington, 1998; Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014; Geissdoerfer *et al.*, 2017; Del Gesso & Lodhi, 2025).

Destaca-se uma ascensão no compromisso das empresas com os padrões ESG, que consiste no conjunto de práticas voltadas para a preservação do meio ambiente (pilar E), responsabilidade com a sociedade (pilar S) e transparência empresarial (pilar G). Esse envolvimento tem sido impulsionado pelas pressões decorrentes dos desafios globais nessas três dimensões, como a ocorrência de eventos climáticos extremos, demandas por bem-estar social e corporativo, e exigências de compliance. (Eccles & Klimenko, 2019; Belinky, 2021; Gillan, Koch, & Starks, 2021).

Esses fatores vêm promovendo mudanças significativas e exigindo novas abordagens no ambiente empresarial. Como reflexo desse movimento, novos padrões estão sendo incorporados à elaboração de relatórios corporativos, com o intuito de comunicar ao mercado, de forma integrada, informações sobre os impactos das operações empresariais na economia,

na sociedade e o meio ambiente (Chauhan & Kumar, 2018; Barros *et al.*, 2018; Nizam, Ng, Dewandaru, Nagayev & Nkoba, 2019; Del Gesso & Lodhi, 2025).

Trazendo essa pauta para perspectiva bancária, observa-se um alinhamento às tendências sustentáveis adotadas por outros segmentos. A Resolução BCB nº 387, de 5 de junho de 2024, atualizou a antiga Política de Responsabilidade Socioambiental do Banco Central, que passou a se chamar Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC-BCB). A nova política estabelece uma estrutura de governança com comitês e gerências específicas para sua implementação e monitoramento, e tem como objetivos promover o desenvolvimento sustentável, fortalecer a governança corporativa e incentivar a cultura de sustentabilidade. Além disso, incorpora princípios de transparência, ética e respeito aos direitos humanos, integrando critérios sociais, ambientais e climáticos nas decisões institucionais (Banco Central do Brasil, 2024).

Essas transformações na rotina das instituições financeiras não apenas refletem uma adaptação interna às exigências de sustentabilidade, como também exercem influência direta sobre seus clientes. Ao incorporar práticas ESG em suas operações, os bancos incentivam as empresas a aprimorar seus desempenhos nessas dimensões, promovendo a sustentabilidade ao longo de toda a cadeia de valor (Houston & Shan, 2022).

Embora, nos últimos anos, novas regulamentações tenham surgido e a adesão a políticas ESG tenha se intensificado, a incorporação desses fatores pelas instituições não se explica apenas por razões de sustentabilidade e de sua promoção, mas também por possíveis impactos nos indicadores financeiros. Estudos apontam correlações positivas entre práticas ESG e desempenho econômico-financeiro, observadas em métricas como ROE, ROA e preço das ações (Whelan *et al.*, 2020). Em consonância, Weber (2017), ao examinar bancos chineses, constatou avanço do desempenho ambiental e social entre 2009 e 2013 e demonstrou que integrar a sustentabilidade ao setor financeiro tende a melhorar os resultados das próprias empresas.

Contudo, apesar das pesquisas que relatam o efeito positivo do desempenho ESG no desempenho organizacional, Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021), ao analisar empresas sediadas no Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru, identificaram que o desempenho ESG apresenta relação negativa com o desempenho financeiro, sugerindo que empresas com maior score em ESG tendem a ser menos rentáveis no curto prazo em razão dos elevados custos de implementação dessas práticas.

Salem, Shahimi e Alma'amun (2024) conduziram uma revisão bibliográfica para verificar a relação entre práticas de ESG e o desempenho financeiro de instituições bancárias.

Os resultados mostraram que a relação entre práticas de ESG e desempenho financeiro é complexa e apresenta resultados variados. Enquanto alguns estudos sugerem que a adoção de práticas ESG pode melhorar indicadores financeiros, outros indicam efeitos negativos ou a ausência de um impacto significativo. Um dos achados mais consistentes foi a identificação de uma relação não linear em forma de U invertido, indicando que existe um nível ideal de investimento em ESG e acima desse nível, os benefícios financeiros começam a diminuir. Outro ponto importante, é que os efeitos observados variam conforme o tipo de prática ESG adotada, o país em questão, o modelo de governança e a natureza pública ou privada da instituição bancária.

Assim, considerando os resultados controversos e levando em conta que as práticas ESG têm, nos últimos anos, remodelado significativamente o cenário empresarial, econômico e financeiro, influenciando a maneira como as empresas operam, seus investimentos e suas políticas organizacionais, formula-se o seguinte problema de pesquisa: ***Qual a Relação entre os scores ESG e o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras listadas na B3?*** Neste sentido, o objetivo geral desta pesquisa é analisar a influência dos scores ESG no desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras listadas na B3.

Este estudo se justifica pela relevância dos elementos ESG na geração de valor sustentável a longo prazo e pelo papel das instituições financeiras na economia brasileira. No contexto corporativo, as instituições financeiras brasileiras enfrentam pressões regulatórias cada vez maiores para adotar políticas e práticas alinhadas aos princípios ESG. No entanto, não existem evidências conclusivas sobre como essas práticas impactam indicadores como rentabilidade e valor de mercado no contexto brasileiro. Diante dessa lacuna, o estudo busca oferecer direcionamento para gestores, permitindo que avaliem que medida esses investimentos contribuem para geração de valor econômico-financeiro.

Do ponto de vista social, a pesquisa é relevante porque práticas ESG estão associadas a impactos ambientais e sociais significativos. Compreender essa relação pode orientar políticas públicas que promovam sustentabilidade sem comprometer a viabilidade econômica. Além disso, as instituições financeiras brasileiras não servem apenas como provedores de capital, mas também como agentes de mudança, capazes de influenciar positivamente a adoção de práticas sustentáveis nos demais setores.

No âmbito acadêmico, este estudo contribui para a literatura, ao analisar a relação entre os scores ESG e o desempenho econômico-financeiro especificamente no setor financeiro brasileiro, um segmento pouco explorado em pesquisas nacionais. Embora existam estudos

internacionais sobre o tema, o contexto brasileiro apresenta características próprias como regulamentações específicas e dinâmica de mercado que podem levar a resultados diferentes.

Por fim, como diferencial, este estudo assume como objetivo específico analisar se a composição do conselho de administração, considerando aspectos como tamanho e diversidade, influencia o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras listadas na B3. A justificativa decorre do fato de que a governança corporativa possui relevância especial no setor financeiro brasileiro, pois instituições desse segmento lidam com regulação e riscos específicos, além de alto nível de exigências de transparência, o que torna a estrutura e a qualidade da gestão determinantes para a confiança do mercado. Nesse contexto, avaliar se essa inclusão impacta os resultados operacionais permite compreender se tais medidas, além de promover equidade, também fortalecem a governança e contribuem para geração de valor e competitividade no mercado.

## **2. REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1. Responsabilidade Social Corporativa e ESG**

A ideia de sustentabilidade ganhou destaque na segunda metade do século XX, impulsionada pelo período pós-guerra e pela crescente conscientização sobre a finitude dos recursos naturais, o que resultou em políticas ambientais mais robustas (Du Pisani, 2006; Purvis, Mao, & Robinson, 2019; Ruggerio, 2021). Desde então, o conceito de sustentabilidade tem evoluído, incorporando novas dimensões éticas e destacando a necessidade de mudanças nos padrões de produção e consumo (Delai & Takahashi, 2016; Klarin, 2018; Costa *et al.*, 2022).

Nos anos 70, houve uma mudança significativa na relação entre sociedade e organização, pois a Responsabilidade Social passou a integrar o debate empresarial (Agudelo, Jóhannsdóttir, & Davídsdóttir, 2019). Carroll (1991) afirma que a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) envolve o compromisso das empresas com quatro tipos de responsabilidades: econômica, legal, ética e filantrópica. Isso significa que as empresas devem se comprometer a gerar lucro, cumprir leis e regulamentos, realizar atividades justas e corretas, e promover ações voluntárias para o bem-estar da comunidade.

Complementando essa perspectiva, o conceito de tripé da sustentabilidade, também conhecido como Triple Bottom Line (TBL), idealizado por John Elkington na década de 1990, está diretamente ligado à RSC. Essa triangulação está associada aos três “Ps” da

sustentabilidade: Pessoas, Planeta e Lucro (People, Planet, Profit). Essa abordagem propõe que as organizações concentrem suas preocupações não apenas nos lucros financeiros, mas também considerando em seu impacto nas pessoas e no planeta. O objetivo é promover um equilíbrio entre esses três aspectos, garantindo que as empresas considerem tanto os impactos econômicos quanto os sociais e ambientais em suas operações.

Embora essas preocupações ambientais tenham sido um tema recorrente ao longo das últimas décadas, somente nos anos mais recentes as empresas começaram a focar de maneira mais intensa nesse aspecto, motivadas pela difusão das práticas ESG (Neder *et al.*, 2023). O termo ESG foi mencionado pela primeira vez em 2004, no relatório "Who Cares Wins", fruto de uma iniciativa conjunta do Banco Mundial com o Pacto Global da ONU. Esse acordo se fundamenta nos compromissos assumidos pelos líderes executivos das empresas envolvidas para adotar princípios universais de sustentabilidade e empreender ações que contribuam para o desenvolvimento sustentável (World Economic Forum, 2004).

De forma mais detalhada, a sigla ESG (*Environmental, Social and Governance*) refere-se a três pilares fundamentais para a promoção de práticas empresariais mais responsáveis e sustentáveis. A componente "E" destaca a importância do cumprimento das normativas ambientais e está associado aos efeitos que as operações das empresas têm sobre o meio ambiente. Incluindo, gestão de resíduos, o uso responsável dos recursos naturais, a redução de emissão de gases do efeito estufa, a otimização do consumo de energia, a proteção de biodiversidades, da água e do solo e a recuperação dos ecossistemas (Elkington, 1998; Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014; Gillan *et al.*, 2021; Luca Ribeiro & Antônio de Lima, 2023; Rau & Yu, 2023; Chytis, Eriotis, & Mitroulia, 2024; da Cunha *et al.*, 2025).

A componente "S", por sua vez, está relacionada ao gerenciamento das interações das companhias com suas partes interessadas incluído seus funcionários, fornecedores e a comunidade onde opera. Esse pilar abrange a conformidade e o respeito pelas leis trabalhistas, a garantia dos direitos dos funcionários e a redução das desigualdades. Em relação aos fornecedores, as empresas devem assegurar que suas cadeias de suprimentos também sigam práticas éticas e responsáveis. No que diz respeito à comunidade, é fundamental a aplicação da responsabilidade social corporativa (RSC), que envolve minimizar quaisquer impactos negativos, criar empregos locais, apoiar iniciativas comunitárias, investir em infraestrutura local e participar de projetos de desenvolvimento comunitário (Elkington, 1998; Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014; Gillan *et al.*, 2021; Luca Ribeiro & Antônio de Lima, 2023; Rau & Yu, 2023; Chytis, Eriotis, & Mitroulia, 2024; da Cunha *et al.*, 2025).

Por fim, o componente "G" refere-se ao compromisso com o respeito às leis de ética, à transparência e ao combate à corrupção, abrangendo não apenas a diretoria, mas todos os níveis de gestão da organização. Esse pilar busca garantir uma boa gestão, proteger a integridade e reputação da empresa e assegurar os interesses do acionista e a confiança dos *stakeholders* (Elkington, 1998; Eccles, Ioannou & Serafeim, 2014; Gillan *et al.*, 2021; Luca Ribeiro & Antônio de Lima, 2023; Rau & Yu, 2023; Chytis, Eriotis, & Mitroulia, 2024; da Cunha *et al.*, 2025).

Assim, percebe-se que o conceito de sustentabilidade tem se desenvolvido ao longo do tempo, deixando de se restringir à preservação ambiental para incorporar dimensões sociais e corporativas. Essa ampliação evidenciou a necessidade de estabelecer metas claras e soluções direcionadas para enfrentar desafios globais como pobreza, desigualdade e mudanças climáticas. Como resposta a essa necessidade, foram criados os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) pela ONU, que definem uma agenda global voltada para erradicar a pobreza, promover bem-estar, reduzir desigualdades e proteger o meio ambiente, garantindo desenvolvimento econômico e social de forma equilibrada até 2030 (ONU, 2023). Dessa forma, a sustentabilidade deixa de ser um conceito abstrato e se torna um compromisso prático, exigindo atitudes éticas e inovadoras para responder aos desafios globais de maneira mais responsável.

## **2.2. ESG e desempenho das instituições financeiras**

### **2.2.1. Papel das instituições financeiras e mudanças regulatórias**

As instituições financeiras funcionam como intermediárias nas transações financeiras, captando recursos através de depósitos e outros instrumentos financeiros, e os repassando aos tomadores de empréstimo. Elas facilitam transações, promovem investimentos e desenvolvimento econômico do país (Composição E Segmentos Do Sistema Financeiro Nacional, n.d.)

Para garantir a eficiência e a estabilidade financeira, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) opera sob normas e diretrizes definidas por órgãos reguladores. Entre eles, destaca-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), responsável pela formulação da política monetária e de crédito do país; o Banco Central do Brasil (BACEN), encarregado de executar essas políticas, controlar a inflação e supervisionar as instituições financeiras; e a Comissão de Valores

Mobiliários (CVM), que regula e fiscaliza o mercado de capitais, assegurando transparência e proteção aos investidores. (Brasil, 1964).

Recentemente, as regulamentações têm incorporado de forma crescente questões de sustentabilidade em suas diretrizes, promovendo mudanças significativas no setor financeiro ao exigir a integração de critérios ESG nas decisões operacionais. A Resolução CMN nº 4.943/2021 determina que instituições financeiras reconheçam o risco climático como componente essencial e considerem sua interação com outros riscos financeiros, como crédito, mercado, liquidez e operacional (BACEN, 2021).

No âmbito da transparência, a Resolução CVM nº 193/2023 estabelece padrões para divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, alinhando o Brasil às normas do International Sustainability Standards Board (ISSB), visando garantir relatórios padronizados, comparáveis e integrados, tornando-se tal divulgação obrigatória para companhias abertas a partir de 2026 (CVM, 2023).

Quanto a concessão de crédito rural, a Resolução CMN nº 5.193/2024 exige que a análise considere não apenas indicadores financeiros, mas também fatores sustentáveis, como conservação da vegetação nativa e regularidade ambiental. Empresas que não atendem a esses padrões podem enfrentar restrições ou custos maiores de financiamentos, enquanto aquelas alinhadas às boas práticas recebem condições mais favoráveis (Bacen, 2025).

Essas mudanças regulatórias não apenas reforçam a integração da sustentabilidade ao Sistema Financeiro Nacional, mas também transformam a forma como os bancos avaliam riscos, divulgam suas informações e se relacionam com seus clientes, fazendo com que as práticas ESG, além de atenderem às exigências do setor financeiro, se estendam por toda a cadeia de valor.

### **2.2.2. Influência do ESG sobre o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras**

Cantero-Saiz *et al.*, 2025 afirma que o setor bancário, em particular, desempenha um papel essencial na concretização dos objetivos dos ODS, o que explica o crescente interesse acadêmico em analisar a relação entre práticas ESG e a rentabilidade das instituições financeiras. Nesse contexto, existem estudos que afirmam que práticas ESG geram efeitos positivos no desempenho das instituições financeiras.

Como prova dessa afirmação, Buallay (2019) analisou 235 bancos europeus entre 2007 e 2016 e constatou que a divulgação de informações ESG impacta positivamente o desempenho

bancário, especialmente em aspectos ambientais, medidos por indicadores como ROA, ROE e Q de Tobin. Contudo, a divulgação de responsabilidade social corporativa apresentou correlação negativa com todos os indicadores, enquanto a governança corporativa teve um efeito negativo sobre o desempenho operacional e financeiro, mas efeito positivo sobre o valor de mercado. Resultados semelhantes foram encontrados por Miralles-Quirós *et al.* (2019), que também observaram efeitos positivos das dimensões ambiental e de governança sobre os preços das ações, mas impacto negativo do pilar social. Essa tendência de efeito adverso do componente social é reforçada por Menicucci e Paolucci (2023), que identificaram impacto negativo do pilar social e da governança sobre o retorno das ações em instituições italianas, embora o pilar ambiental tenha se mostrado favorável à rentabilidade e eficiência (ROA e ROE).

Por outro lado, Di Tommaso e Thornton (2020) acrescentam uma nuance importante: melhores práticas ESG reduzem a propensão ao risco, especialmente em bancos com conselhos menores, mais independentes e diversos, mas de maneira oposta estão associadas à diminuição do valor das instituições, medido por indicadores como Q de Tobin, valor contábil do capital e preço das ações. Esses achados dialogam com os resultados de Azmi *et al.* (2021), que também identificaram uma relação não linear entre ESG e valor bancário em economias emergentes. Segundo esses autores, baixos níveis de práticas ESG impactam positivamente o valor das instituições (medido pelo Q de Tobin). Contudo, à medida que as práticas ESG aumentam, os retornos tornam-se decrescentes.

No contexto brasileiro, Prates *et al.* (2019) analisaram o período de 2010 a 2017 e constataram que o desempenho financeiro dos principais bancos está positivamente correlacionado à divulgação voluntária de iniciativas de sustentabilidade (SER). De forma semelhante, Macedo *et al.* (2022) confirmam a relação positiva entre o score ESG e o valor da firma, mas observam o aumento do custo de capital associado à melhoria desses scores. De forma semelhante. Já Pereira (2023) encontrou que, embora o índice ESG influencie negativamente a rentabilidade (ROA, ROE e Q de Tobin), ele contribui para maior margem financeira, com destaque para os efeitos positivos do pilar ambiental e negativos dos pilares social e de governança.

Em contextos asiáticos, os resultados também são heterogêneos. Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023), ao analisar bancos indonésios, identificaram relação geral negativa entre ESG e desempenho financeiro, mas com efeito positivo do pilar social sobre ROA e ROE, enquanto a governança impactou negativamente o Q de Tobin. Já Megha Jaiwani & Santosh Gopalkrishnan (2023), ao comparar bancos públicos e privados na Índia, observaram que nos

privados o componente social reduziu ROA e ROE, mas aumentou a eficiência operacional (NIM), enquanto nos públicos o componente ambiental melhorou o ROE e reduziu ativos não performantes, isto é, empréstimos ou créditos que deixaram de gerar receita para o banco por estarem inadimplentes ou com pagamentos atrasados. Por fim, Liu e Xie (2024), ao estudar 41 bancos comerciais chineses, descobriram que melhores scores ESG estão associados à redução do risco de liquidez, especialmente pela diminuição da inadimplência e melhoria da rentabilidade (ROA).

Ao confrontar os resultados dessas investigações, percebe-se uma divergência nas conclusões sobre os efeitos das práticas ESG, os resultados não são uniformes e variam conforme o tipo de instituição e a dimensão considerada. A dimensão ambiental tende a apresentar efeitos positivos sobre desempenho e valor. A dimensão social frequentemente se associa a impactos negativos, embora haja exceções em determinados indicadores ou regiões. E a governança mostra resultados ambíguos, ora reduzindo risco, ora afetando negativamente rentabilidade e valor.

Além disso, esses resultados sugerem que nem todas as práticas ESG são igualmente valorizadas pelos investidores, as dimensões ambiental, social e de governança apresentam impactos distintos sobre indicadores como ROA, ROE e Q de Tobin, entre outros, sugerindo que os pilares com efeitos financeiros mais positivos tendem a receber maior atenção por parte do mercado. Em alguns casos, sua adoção pode representar um desafio de equilíbrio entre responsabilidade socioambiental e rentabilidade financeira. A diversidade de impactos observados reforça que a implementação de políticas ESG no setor financeiro exige uma abordagem estratégica, que considere não apenas os aspectos ambientais e sociais, mas também seus efeitos sobre o risco, a rentabilidade e o valor da instituição.

Levando em consideração todos os assuntos supracitados, postulam-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1: O índice geral ESG impacta o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras brasileiras listadas na B3.

H2: Os elementos (ambiental, social e de governança) que integram o índice ESG impactam o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras brasileiras listadas na B3.

### **2.2.3. Influência da estrutura de governança no desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras**

Estudos indicam que características específicas de governança corporativa, como a composição do conselho de administração, a diversidade de gênero e o grau independência dos conselheiros, exercem influência sobre o desempenho das instituições. Corroborando com essa afirmação, Bach *et al.* (2015) investigaram a influência da governança corporativa na eficiência financeira de empresas brasileiras listadas na BOVESPA entre 2008 e 2013. Os resultados mostraram que, para os bancos, a estrutura do conselho de administração teve influências negativas sobre a eficiência.

Birindelli *et al.* (2018), analisaram 108 bancos na Europa e nos EUA, entre 2011 e 2016, e concluíram que conselhos com equilíbrio de gênero e comitês de sustentabilidade estão associados a melhor desempenho ESG. No entanto, uma maior proporção de diretores independentes está relacionada a desempenho econômico-financeiro inferior, indicando que a composição do conselho influencia diretamente os resultados.

Basile *et al.*, (2025), analisaram como características do conselho como diversidade, independência, tamanho, diligência e experiência influenciam o desempenho ESG de bancos europeus. Com dados de 472 bancos entre 2017 e 2020, os resultados mostram que diversidade de gênero, diretores independentes, diligência e comitê de RSC estão associados a melhores pontuações ESG.

Esses estudos mostram que a eficácia da governança corporativa depende não apenas da adoção de boas práticas, mas da forma como essas práticas são aplicadas dentro do contexto de cada instituição. Com base nos estudos anteriores e com o objetivo compreender como se comportam as relações do conselho de administração e o desempenho das instituições financeiras brasileiras listadas na B3, postulam-se as seguintes hipóteses:

H3: A presença de mulheres no conselho de administração (MCA) impacta o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras brasileiras listadas na B3.

H4: O tamanho do conselho de administração (TCA) impacta o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras brasileiras listadas na B3.

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1. População e Amostra

A população da pesquisa compreendeu 88 instituições financeiras brasileiras, conforme classificação setorial da *Refinitiv Eikon*®, de capital aberto listadas na B3. Foram excluídas as instituições com ausência de dados necessários para a operacionalização das variáveis estabelecidas no estudo e empresas que não apresentaram as pontuações referentes ao ESG no período analisado. Dessa forma, restou uma amostra de 17 empresas, compondo um painel com 158 observações. A Tabela 1 apresenta a composição, seleção e número de observações da amostra da pesquisa.

**Tabela 1** – Composição da amostra e número de observações

Amostra	Quantidade
Empresas financeiras - Base <i>Refinitiv</i> ®	88
Empresas com ausência de dados	-71
Quantidade final de empresas	17
Quantidade de períodos em anos	15
Quantidade de observações	158

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

As categorias das instituições que compõem a amostra analisada, conforme a classificação da *Refinitiv Eikon*®, são: Bancos, Holdings de Investimento, Operadores e Prestadores de Serviços do Mercado Financeiro e de Commodities, Resseguradoras, Seguradoras Multilinhas e Corretores, Serviços de Banco de Investimento e Corretagem, e, por fim, Serviços de Investimento Diversificados. A Tabela 2 descreve a distribuição da amostra por tipo de instituição financeira, a quantidade de observações e sua representatividade para a pesquisa.

**Tabela 2** – Distribuição da amostra por tipo de instituição financeira

Tipo de instituição	Quantidade	Observações	Representatividade
Bancos	9	89	56%
Seguradoras Multilinhas e Corretores	4	35	22%
Operadores e Prestadores de Serviços do Mercado Financeiro e de Commodities	1	15	9%
Holdings de Investimento	1	6	4%
Resseguradoras	1	7	4%
Serviços de Banco de Investimento e Corretagem	1	6	4%
Amostra final	17	158	100%

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

O período de análise abrange os anos de 2010 a 2024, essa escolha leva em conta mudanças significativas no ambiente regulatório, avanços nas práticas de governança corporativa e a crescente relevância dos critérios ESG no setor financeiro brasileiro, assegurando que a análise reflita tanto a evolução histórica quanto o contexto recente do mercado.

### 3.2. Variáveis da Pesquisa

Como *proxies* de desempenho para a definição das variáveis dependentes do modelo, foram selecionadas as seguintes medidas, que melhor atendem como indicadores de desempenho para as instituições financeiras: Retorno sobre o ativo (ROA); Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Q de Tobin.

o ROA (Retorno sobre Ativos) mede a eficiência da empresa em gerar lucro em relação ao total de ativos investidos, enquanto o ROE (Retorno do Patrimônio Líquido) indica a habilidade da empresa em proporcionar retorno sobre o capital investido pelos acionistas (Buallay, 2019; Whelan, 2020; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Pereira, 2023; Menicucci e Paolucci, 2023; Gutiérrez-Ponce & Wibowo, 2023; Liu e Xie, 2024). O Q de Tobin, é utilizado para avaliar a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o custo de reposição de seus ativos.

O quadro 1 apresenta uma síntese das variáveis dependentes utilizadas na pesquisa

**Quadro 1 - Variáveis dependentes**

Variáveis	Descrição	Fonte
Retorno sobre o ativo (ROA)	Resultado Operacional / Ativo Total	Buallay (2019); Whelan (2020); Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021); Pereira (2023); Menicucci e Paolucci (2023); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023) Liu e Xie (2024)
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Resultado Operacional / Patrimônio Líquido	Buallay (2019); Whelan (2020); Pereira (2023); Menicucci e Paolucci (2023); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023)
Q de Tobin (QT)	(Capitalização de mercado + Passivo Total) / (Patrimônio Líquido + Passivo Total)	Buallay (2019); Pereira (2023); Menicucci e Paolucci (2023); Liu e Xie (2024)

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Nesse estudo, foram utilizadas como variáveis independente os scores ESG da *Refinitiv Eikon*®, um software que fornece dados de mercado de todo o mundo, incluindo as classificações ESG com pontuações que variam de 0 a 100. Esses scores utilizam mais de 630

métricas organizadas nos três pilares e divididas em dez categorias temáticas. Cada categoria é ponderada conforme a materialidade setorial, assegurando que os resultados sejam relevantes e comparáveis entre diferentes indústrias. No pilar ambiental, as categorias incluem o uso de recursos, emissões e inovação. No pilar social, estão presentes aspectos como força de trabalho, direitos humanos e envolvimento comunitário. No pilar de governança, são avaliados a gestão corporativa, os acionistas e as estratégias de RSC. (LSEG, 2024).

Para as variáveis relacionadas à composição do conselho de administração, incluindo o número total de membros e a participação feminina, foram utilizadas informações extraídas dos relatórios de referência, das atas de reunião do conselho da administração e dos relatórios integrados disponibilizados por cada instituição. O conselho de administração, cuja principal função é orientar a estratégia organizacional e supervisionar a gestão executiva, desempenha papel significativo na governança corporativa e, portanto, é elemento importante na análise.

O Quadro 2 apresenta uma síntese das variáveis independentes utilizadas na pesquisa.

**Quadro 2 – Variáveis independentes**

Variável	Características	Referência
ESG	Indica a média do desempenho da empresa nas três dimensões de ESG: ambiental, social e governança.	Buallay (2019); Whelan (2020); Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021); Pereira (2023); Menicucci e Paolucci (2023); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023); Liu e Xie (2024)
ENV	Indica a média do desempenho da empresa em assuntos ligados ao pilar ambiental	Buallay (2019); Whelan (2020); Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021); Pereira (2023); Menicucci e Paolucci (2023); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023); Megha Jaiwani & Santosh Gopalkrishnan, (2023); Liu e Xie (2024)
SOC	Indica a média do desempenho da empresa em assuntos ligados ao pilar social	Buallay (2019); Whelan (2020); Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021); Pereira (2023); Menicucci e Paolucci (2023); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023); Megha Jaiwani & Santosh Gopalkrishnan, (2023); Liu e Xie (2024)
GOV	Indica a média do desempenho da empresa em assuntos ligados ao pilar de governança	Buallay (2019); Whelan (2020); Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, (2021); Pereira (2023); Menicucci e Paolucci (2023); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023); Megha Jaiwani & Santosh Gopalkrishnan, (2023); Liu e Xie (2024)
MCA	Mede a proporção de mulheres no conselho.	Birindelli <i>et al.</i> (2018); Basile <i>et al.</i> , (2025)
TCA	Mede o tamanho do conselho	Birindelli <i>et al.</i> (2018); Basile <i>et al.</i> , (2025)

**Fonte:** *Refinitiv Eikon*®, relatórios de referência, atas e relatórios integrados

Para eliminar ou minimizar a influência de certas variáveis sobre o desempenho econômico-financeiro, foram incluídas as seguintes variáveis de controle, conforme utilizado

pelos autores que fundamentaram esta pesquisa, mencionados abaixo no quadro 3: O tamanho da empresa determinado pelo logaritmo natural do ativo total (LNAT); e o endividamento (LEV), que reflete o nível de dívida e influencia diretamente sobre o risco assumido por cada instituição. O quadro 3 apresenta uma síntese das variáveis de controle utilizadas na pesquisa.

**Quadro 3 – Variáveis de controle**

Variáveis	Descrição	Fonte
LN Ativo Total (LNAT)	Logaritmo Natural do Ativo Total	Pereira (2023); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023); Megha Jaiwani & Santosh Gopalkrishnan, (2023); Liu e Xie (2024).
Alavancagem (LEV)	Relação percentual do Passivo total em relação ao Patrimônio Líquido – (PT / PL) x 100	Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel,(2021); Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023); Liu e Xie (2024).

**Fonte:** Dados da pesquisa.

### 3.3. Modelo econométrico e testes estatísticos

A análise contemplou estatística descritiva, correlação de *Spearman* e estimação de modelos com dados em painel. Adicionalmente, foram realizados testes para verificação dos pressupostos do modelo, incluindo normalidade dos dados, homoscedasticidade e ausência de multicolinearidade (Buallay, 2019; Menicucci e Paolucci (2023); Liu e Xie, (2024); Peixoto *et al.*, 2024).

Com o intuito de testar o impacto dos scores ESG no desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras listadas na B3, foram estimados dezoito (18) modelo econométrico distintos, conforme as equações a seguir.

- (1)  $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SOC_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (2)  $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (3)  $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (4)  $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (5)  $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (6)  $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MCA_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (7)  $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SOC_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (8)  $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (9)  $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (10)  $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$
- (11)  $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$

$$(12) ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 MCA_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(13) QT_{it} = \beta_0 + \beta_1 SOC_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(14) QT_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(15) QT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ENV_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(16) QT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(17) QT_{it} = \beta_0 + \beta_1 TCA_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(18) QT_{it} = \beta_0 + \beta_1 MCA_{it} + \beta_2 LNAT_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

i: corresponde à i-ésima empresa da amostra – de 1 a 17;

t: corresponde ao ano em análise – de 2010 a 2024.

$\beta_0$ : denota o intercepto do modelo;

$\beta_n$ : coeficiente angular da n-ésima variável explicativa;

ROA: Retorno do ativo;

ROE: Retorno do PL;

SOC: dimensão social de ESG;

GOV: dimensão governança corporativa de ESG;

ENV: dimensão ambiental de ESG;

ESG: dimensão conjunta de ESG, considerando os aspectos ambiental, social e de governança;

TCA: Composição total do conselho de administração;

MCA: Composição de mulheres no conselho de administração;

LNAT: tamanho;

LEV: alavancagem;

$\varepsilon_{it}$ : erro idiosincrático, que varia aleatoriamente para todas as empresas e períodos.

Para orientar a análise, o Quadro 4 apresenta os resultados esperados para cada variável, de acordo com os estudos empíricos que serviram como base para este trabalho.

**Quadro 4 – Resultados esperados**

Dimensão de ESG	ROA	ROE	QT
SOC	Influência negativa	Influência negativa	Influência negativa
GOV	Influência positiva	Influência positiva	Influência positiva
ENV	Influência positiva	Influência positiva	Influência positiva
ESG	Ausência de influência	Influência negativa	Ausência de influência
TCA	Influência positiva	Influência positiva	Influência positiva
MCA	Influência positiva	Influência positiva	Influência positiva

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

### 3.4. Teste de pressupostos e método de estimação

As variáveis foram extraídas da *Refinitiv Eikon*®, exceto para os dados referente a composição do conselho da administração que foram utilizadas informações dos relatórios de referência, das atas de reunião do conselho da administração e dos relatórios integrados disponibilizados por cada instituição. Posteriormente, foram tratadas no excel e analisadas por meio de regressões econométricas geradas pelo *software Stata*® versão 17.0. Para mitigar o impacto de *outliers* e evitar perda de observações, os dados foram *winsorizados* ao nível de 5% (Buallay, 2019; Degenhart *et al.*, 2022; Menicucci e Paolucci (2023); Peixoto *et al.*, 2024).

Inicialmente, foi aplicado o teste de *Breusch-Pagan* para verificar a presença de heterocedasticidade dos dados. Em seguida, para avaliar a ausência de multicolinearidade, entre as variáveis explicativas, efetuou-se o teste do Fator de Inflação da Variância (VIF). Para determinar o modelo de dados em painel mais adequado à amostra analisada (*Pooled*, Efeitos Fixos ou Aleatórios), foram conduzidos os testes *LM de Breusch-Pagan* e de *Hausman*. Por fim, aplicou-se o teste *Shapiro-Francia* para verificar se os resíduos dos modelos apresentavam distribuição normal.

Os resultados indicaram que valores de VIF inferiores a 10, o que sugere ausência de multicolinearidade significativa. No entanto, o teste normalidade rejeitou a hipótese nula (p-valores menores que 0,05), de que os resíduos seguem uma distribuição normal. Além disso, o teste de *Breusch-Pagan* sugeriu a presença de heterocedasticidade nos modelos estimados ( $p < 0,01$ ), enquanto o teste de *Hausman* não rejeitou a hipótese de efeitos aleatórios, denotando que esse modelo de estimação é o mais adequado para os dados analisados. Diante dessas evidências, optou-se pela utilização do modelo de regressão com efeitos aleatórios, aplicando erros-padrão robustos, clusterizados por empresa, a fim de garantir maior confiabilidade nas inferências estatísticas.

## 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

### 4.1. Estatística Descritiva

Inicialmente, apresenta-se na Tabela 3 as estatísticas descritivas (média, desvio-padrão, mínimo e máximo) das variáveis analisadas no estudo. O conjunto de dados contempla 158 observações para cada variável no período compreendido entre 2010 e 2024.

**Tabela 3** – Estatísticas descritivas para as variáveis de estudo

Variável	Número de Observações	Média	Desvio-Padrão	Min	Max
ROA	158	0,0638927	0,0802179	-0,0142644	0,323952
ROE	158	0,2448065	0,1483766	0,009825	0,6041466
QT	158	1,462783	0,9606219	0,7875816	4,245143
SOC	158	60,11544	23,71406	17,73477	91,58357
GOV	158	47,10842	26,58275	9,417543	91,00297
ENV	158	49,88647	30,77629	8,115142	94,75827
ESG	158	52,78078	23,47526	14,68962	89,13392
TCA	158	8,518987	2,05876	5,0000	12,0000
MCA	158	1,050633	0,922455	0,0000	3,0000
LNAT	158	25,37529	2,007944	21,93443	28,33375
LEV	158	5,838521	4,711675	-1,160387	12,86906

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Os resultados descritivos das variáveis dependentes (ROA, ROE e QT) indicam que o QT de Tobin apresenta maior média entre os três indicadores (1,46), sugerindo que, em média, o mercado atribui às empresas um valor maior do que o custo de seus ativos. Em contraste, o ROA apresenta a média mais inferior (0,064) evidenciando baixa eficiência na utilização dos ativos para geração de lucro. O ROE apresenta uma média de 0,24 que indica que, em média, as instituições financeiras geram mais retornos através de seu patrimônio líquido que seus ativos.

A análise dos desvios-padrão denota elevada dispersão, especialmente no QT (0,96). O intervalo de resultados varia entre o mínimo de 0,79 e máximo de 4,25. Tais resultados reforçam a heterogeneidade e denota que algumas empresas são bastante valorizadas, enquanto outras possuem valor abaixo do custo de seus ativos. O ROE também apresenta um elevado desvio-padrão (0,15) sugerindo que algumas empresas são eficientes na geração retornos, enquanto outras apresentam retornos muito inferiores. Além disso, o mínimo negativo do ROA (-0,014) indica que existem instituições que operam com prejuízo em relação aos ativos. A diferença entre ROE e ROA pode ser atribuída à alavancagem financeira, que potencializa os retornos sobre o patrimônio líquido, mesmo diante de baixa eficiência operacional.

A análise comparativa dos scores ESG evidencia que o Score Social (SOC) apresenta maior média entre os quanto indicadores (60,12), sugerindo que, em média, as instituições financeiras demonstram melhor desempenho em aspectos sociais do que em governança ou ambientais. Em contrapartida, o Score de governança (GOV) e Score ambiental (ENV) apresentam as menores médias (47,11 e 49,89 respectivamente), indicando que, em sua maioria, as instituições financeiras não têm alcançados resultados satisfatórios em aspectos relacionados a ética, transparência, compliance, o uso de recursos e emissões. O Score geral ESG reflete a

média geral das práticas ESG das entidades, apresentado acima de 50 pontos (52,78 em média). Esse resultado indica que embora as práticas sociais apresentem melhor pontuação, os pilares ambiental e de governança ainda precisam de melhorias.

Adicionalmente, os desvios-padrão dos quatro scores são elevados, evidenciando heterogeneidade significativa entre as instituições. Isso indica, que enquanto algumas instituições financeiras apresentam práticas ESG robustas, outras se encontram abaixo dos padrões desejáveis.

Referente às variáveis TCA e MCA, os resultados indicam que, em média, as instituições possuem aproximadamente 8 membros no conselho de administração. No entanto, a presença feminina é significativamente inferior, com apenas 1 mulher em média. O valor mínimo observado para MCA revela que existem instituições que, em determinados períodos, não apresentaram diversidade de gênero na composição do conselho, reforçando que a representatividade feminina ainda é limitada. Os desvios-padrão para ambas as variáveis são relativamente baixos, sugerindo homogeneidade na estrutura dos conselhos para as instituições analisadas.

Por fim, avaliando as variáveis de controle tamanho (LNAT) e alavancagem (LEV) percebe-se características importantes sobre a estrutura das instituições financeiras. O LNAT apresenta média de 25,38 e desvio-padrão de 2,00, indicando que as empresas possuem ativos de tamanho considerável, com baixa dispersão, o que sugere relativa homogeneidade entre elas. O LEV, por sua vez, apresenta média de 5,84 e desvio-padrão de 4,71, evidenciando elevada variação nos níveis de alavancagem. Essa heterogeneidade implica que algumas instituições operam com níveis altos de endividamento, enquanto outras utilizam pouca dívida.

#### **4.2. Análise de Correlação**

Para verificar a existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes e de controle, foi utilizada a matriz de correlações de *Spearman*, conforme apresentada na Tabela 4 – Matriz de Correlação. A escolha pelo coeficiente de *Spearman* justifica-se pela ausência de normalidade na distribuição dos dados, conforme verificado nos testes de pressupostos. De acordo com a literatura, correlações superiores a 0,80 podem indicar colinearidade potencialmente problemática para modelos econométricos, exigindo atenção na especificação dos modelos (Hair *et al.*, 2019).

A análise da matriz revela correlações elevadas entre os pilares do índice ESG social (SOC), governança (GOV) e ambiental (ENV) e o próprio índice geral ESG. Observam-se os seguintes coeficientes: SOC–ESG (0,9376), GOV–ESG (0,8418) e ENV–ESG (0,7202). Tais correlações são esperadas, uma vez que o índice ESG é construído a partir da combinação ponderada desses três pilares. No entanto, nos modelos de regressão utilizados, essas variáveis não são incluídas simultaneamente como variáveis independentes, o que mitiga o risco de comprometimento da análise em função de colinearidade.

No que se refere às demais variáveis, não foram observadas correlações próximas ao limite (0,8), sugerindo ausência de multicolinearidade relevante. Para complementar essa avaliação, foi aplicado o teste do Fator de Inflação da Variância (VIF), cujos resultados indicaram valores inferiores a 10 para todas as variáveis analisadas, reforçando que não há risco significativo de colinearidade nos modelos estimados.

**Tabela 4 – Matriz de Correlação**

Variável	ROA	ROE	QT	SOC	GOV	ENV	ESG	TCA	MCA	LNAT	LEV
ROA	1,0000										
ROE	0,3672	1,0000									
QT	0,4151	0,2807	1,0000								
SOC	-0,2052	0,0444	-0,0680	1,0000							
GOV	0,0121	-0,0871	0,1512	0,6490	1,0000						
ENV	-0,3139	0,1212	-0,0868	0,7269	0,3646	1,0000					
ESG	-0,1801	0,0065	-0,0099	0,9376	0,8418	0,7202	1,0000				
TCA	-0,0766	-0,0116	-0,0579	0,5276	0,5828	0,3293	0,6048	1,0000			
MCA	-0,0411	0,0827	0,0577	0,3578	0,2622	0,1157	0,3487	0,2534	1,0000		
LNAT	-0,4531	0,1058	-0,2716	0,7691	0,2961	0,7697	0,6845	0,4182	0,3548	1,0000	
LEV	-0,5517	0,2095	-0,3786	0,4434	0,0528	0,6029	0,3847	0,2871	0,1793	0,7821	1,0000

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

### 4.3. Análise da Regressão

Nas Tabelas 5, 6 e 7 são apresentados os resultados das estimações referentes aos dezoito modelos econométricos empregados neste estudo. Cada tabela exhibe os coeficientes estimados para as variáveis independentes e de controle, acompanhados, entre parênteses, pelos respectivos erros-padrão. A significância estatística dos coeficientes é indicada por símbolos: \* para 10%, \*\* para 5% e \*\*\* para 1%.

**Tabela 5** – Relação entre as dimensões ESG e composição do conselho com o ROA

Variável	Modelo 1 SOC	Modelo 2 GOV	Modelo 3 ENV	Modelo 4 ESG	Modelo 5 TCA	Modelo 6 MCA
Variável Independente	-0,00023 (0,00032)	-0,00052* (0,00029)	-0,00029 (0,00027)	-0,00063 (0,00042)	0,00217 (0,00196)	0,00960 (0,00656)
LNAT	0,01912 (0,01366)	0,02189* (0,01279)	0,01525 (0,01034)	0,02545* (0,01532)	0,01159 (0,01022)	0,00124 (0,01030)
LEV	-0,010657*** (0,00326)	-0,01113*** (0,00251)	-0,00941*** (0,00234)	-0,01159*** (0,00326)	-0,00948*** (0,00233)	-0,00818*** (0,00233)
Constante	-0,33601 (0,32423)	-0,39308 (0,30893)	-0,24668 (0,25638)	-0,47211 (0,36022)	-0,18466 (0,25821)	0,07475 (0,25960)
R <sup>2</sup>	0,1629	0,1463	0,2245	0,1352	0,2011	0,3119
Observações	158	158	158	158	158	158
Grupos	17	17	17	17	17	17
Teste VIF	5,34	3,10	4,37	4,41	2,64	2,80
Teste Breusch-Pagan	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000
Teste Hausman	p>chibar2=0, 1061	p>chibar2=0, 0648	p>chibar2=0, 2047	p>chibar2=0, 1601	p>chibar2=0, 1462	p>chibar2=0, 0717

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Ao analisar os Modelos Econométricos 1 a 6, nos quais o ROA é utilizado como variável dependente, observa-se que não foram identificadas relações estatisticamente significativas entre o desempenho dos ativos e os scores ESG nas dimensões social (SOC), ambiental (ENV), o índice geral ESG, nem com a composição do conselho de administração, seja considerando sua totalidade ou a representatividade feminina. A única estimação que apresentou resultados significativos foi o score de governança (GOV), que apresentou significância estatística ao nível de 10%, com coeficiente negativo, indicando uma associação inversa entre práticas de governança corporativa e o ROA. Esse resultado está em linha com as constatações reportadas por Pereira (2023), que demonstram que determinados aspectos da governança podem exercer impactos negativos sobre o desempenho financeiro das empresas, especialmente no que se refere à rentabilidade operacional.

Em todos os modelos, a alavancagem financeira (LEV) apresentou coeficientes negativos e altamente significativos ( $p < 0,01$ ), indicando que maiores níveis de endividamento estão associados a menores retornos sobre ativos. O controle pelo tamanho da empresa (LNAT) mostrou-se positivo e significativo nos modelos 2 e 4, reforçando a relevância do tamanho organizacional na explicação do desempenho.

**Tabela 6** – Relação entre as dimensões ESG e composição do conselho com o ROE

Variável	Modelo 7 SOC	Modelo 8 GOV	Modelo 9 ENV	Modelo 10 ESG	Modelo 11 TCA	Modelo 12 MCA
Variável Independente	-0,00132* (0,00074)	-0,00168*** (0,00060)	-0,00036 (0,00063)	-0,00191*** (0,00072)	-0,00805 (0,00514)	0,02284 (0,02243)
LNAT	0,00757 (0,01824)	0,00545 (0,02184)	-0,01254 (0,01550)	0,01356 (0,01827)	-0,00820 (0,01759)	-0,03430 (0,02636)
LEV	0,00565 (0,01168)	0,00523 (0,01426)	0,01042 (0,01425)	0,00477 (0,01161)	0,00914 (0,01292)	0,01403 (0,01527)
Constante	0,10252 (0,435867)	0,15754 (0,49887)	0,52177 (0,37977)	-0,02427 (0,44824)	0,47038 (0,40351)	1,00733* (0,58437)
R <sup>2</sup>	0,0184	0,0264	0,0114	0,0214	0,0195	0,0107
Observações	158	158	158	158	158	158
Grupos	17	17	17	17	17	17
Teste VIF	5,34	3,10	4,37	4,41	2,64	2,80
Teste Breusch-Pagan	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000
Teste Hausman	p>chibar2=0, 4191	p>chibar2=0, 2633	p>chibar2=0, 5116	p>chibar2=0, 3746	p>chibar2=0, 4667	p>chibar2=0, 5381

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Os Modelos 7 a 12 analisam a relação entre o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e diferentes dimensões ESG, bem como a composição do conselho de administração. Os resultados indicam que os scores SOC, GOV e ESG apresentam coeficientes negativos, sendo estatisticamente significativos nos modelos SOC ( $p < 0,10$ ), GOV ( $p < 0,01$ ) e ESG ( $p < 0,01$ ). Esses achados sugerem que, individualmente, essas dimensões estão associadas a uma redução no ROE, indicando uma relação inversa entre práticas ESG específicas e a rentabilidade sobre o patrimônio líquido. Tais evidências corroboram os estudos de Miralles-Quirós *et al.* (2019) e Buallay (2019), que também identificaram impactos negativos de determinadas práticas ESG sobre o desempenho nas mesmas variáveis.

O score ENV e as variáveis relacionadas à composição do conselho, TCA e MCA, não apresentaram significância estatística, o que indica ausência de relação com o ROE nos modelos estimados. As variáveis de controle LNAT (tamanho da empresa) e LEV (alavancagem financeira) também não demonstraram efeitos significativos em nenhum dos modelos, o que difere dos resultados observados nos modelos com ROA.

**Tabela 7** – Relação entre as dimensões ESG e composição do conselho com o QT

Variável	Modelo 13 SOC	Modelo 14 GOV	Modelo 15 ENV	Modelo 16 ESG	Modelo 17 TCA	Modelo 18 MCA
Variável Independente	-0,00656 (0,0066)	-0,00725 (0,00529)	-0,00406 (0,00566)	(-0,00868) 0,00875	0,01670 (0,03780)	0,10598** (0,05187)
LNAT	0,00865 (0,12582)	-0,01689 (0,10386)	-0,07687 (0,10781)	0,02570 (0,13604)	-0,12085 (0,10925)	-0,20181 (0,13116)
LEV	-0,10829* (0,05964)	-0,10628 (0,06613)	-0,08180 (0,06348)	-0,11012* (0,05979)	-0,08402 (0,05791)	-0,06718 (0,05620)
Constante	2,33145 (2,82150)	2,91218 (2,38981)	4,13637 (2,666694)	1,96796 (3,00745)	4,94045* (2,76847)	6,89935** (3,22014)
R <sup>2</sup>	0,2352	0,2118	0,231	0,2228	0,2412	0,2436
Observações	158	158	158	158	158	158
Grupos	17	17	17	17	17	17
Teste VIF	5,34	3,10	4,37	4,41	2,64	2,80
Teste Breusch-Pagan	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000	p>chibar2=0, 0000
Teste Hausman	p>chibar2=0, 8773	p>chibar2=0, 7664	p>chibar2=0, 5072	p>chibar2=0, 8594	p>chibar2=0, 5323	p>chibar2=0, 2651

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Os Modelos 13 a 18 analisam a relação entre o indicador QT e diferentes dimensões ESG, além da composição do conselho de administração. Os resultados mostraram que, os coeficientes das variáveis SOC, GOV, ENV e ESG são negativos e estatisticamente não significativos, indicando ausência de relação entre essas práticas e o QT nos modelos estimados. A única estimação que apresentou coeficiente positivo e significância estatística ao nível de 5% ( $p < 0,05$ ) foi o Modelo 18, indicando que a presença de mulheres no conselho de administração está positivamente associada ao Q de Tobin. Esse resultado sugere que a diversidade de gênero na alta governança pode contribuir para a valorização da empresa no mercado, reforçando a relevância de práticas inclusivas na composição dos conselhos corporativos, corroborando com os estudos executados por Birindelli *et al.* (2018) e Basile *et al.*, (2025).

Entre as variáveis de controle analisadas nos Modelos 13 a 18, destaca-se a alavancagem financeira (LEV), que apresentou coeficientes negativos em todos os modelos, sendo estatisticamente significativa nos Modelos 13 e 16 ( $p < 0,10$ ). Esse resultado sugere que empresas mais alavancadas tendem a apresentar menor Q de Tobin, o que pode refletir uma percepção de maior risco ou menor eficiência por parte do mercado. Por outro lado, o tamanho da empresa, representado pela variável LNAT, não apresentou significância estatística em nenhum dos modelos. Isso indica que, dentro da amostra analisada, o tamanho da empresa não exerce influência relevante sobre o Q de Tobin, o que sugere que o tamanho da empresa não é um fator determinante para sua valorização no mercado.

Conforme evidenciado no quadro 5, os resultados demonstram que as diferentes dimensões de ESG e a composição do conselho da Administração têm efeitos distintos sobre o desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras listadas na B3.

**Quadro 5 – Resumo dos resultados**

Dimensão de ESG	ROA	ROE	QT
SOC	Ausência de influência	Influência negativa	Ausência de influência
GOV	Influência negativa	Influência negativa	Ausência de influência
ENV	Ausência de influência	Ausência de influência	Ausência de influência
ESG	Ausência de influência	Influência negativa	Ausência de influência
TCA	Ausência de influência	Ausência de influência	Ausência de influência
MCA	Ausência de influência	Ausência de influência	Influência positiva

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

Os resultados das regressões permitem não rejeitar as hipóteses H1 e H2 postuladas neste estudo, uma vez que se constatou que o índice geral ESG exerce influência negativa sobre o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), indicando que empresas com maior desempenho ESG tendem a apresentar menor rentabilidade. Além disso, a dimensão de governança corporativa (GOV) demonstrou impacto negativo tanto sobre o ROA quanto sobre o ROE, sugerindo que práticas de governança mais estruturadas podem estar associadas a uma redução na eficiência operacional e na rentabilidade. Por fim, a dimensão social (SOC) também apresentou efeito negativo sobre o ROE.

Os resultados indicam, ainda, influência positiva da presença de mulheres no conselho de administração (MCA) sobre o Q de Tobin (QT), evidenciando que conselhos mais diversos em termos de gênero estão associados a maior valorização da empresa no mercado. Esse achado sustenta a hipótese H3 e reforça a relevância da diversidade na composição da alta governança como fator estratégico de criação de valor.

Entretanto, para a hipótese H4 não foram obtidas evidências estatísticas suficientes que comprovem relação entre o tamanho do conselho de administração e os indicadores de desempenho analisados (ROA, ROE e QT). Isso sugere que, no contexto da amostra estudada, o número de membros no conselho não exerce influência relevante sobre o desempenho econômico-financeiro corporativo.

Ademais, percebe-se que os resultados obtidos contrapõem as expectativas previamente destacadas neste trabalho, de que a adesão a práticas ESG está ligada não apenas por justificativas socioambientais, mas também por possíveis retornos econômicos. No entanto,

existem justificativas consistentes que corroboram com os impactos negativos identificados. Estudos demonstram que nem todas as práticas ambientais resultam em economia imediata, uma vez que investimentos em novas tecnologias limpas tendem a gerar custos operacionais mais elevados no curto prazo (Elsayed e Paton, 2005; Feng *et al.*, 2022), o que pode comprometer a lucratividade corporativa (Gu & Wang, 2023). Além disso, esses investimentos não garantem retorno no longo prazo e os benefícios associados são incertos (Stefan & Paul, 2008). Esses achados denotam que empresas que adotam práticas ESG podem enfrentar um *trade-off* entre sustentabilidade e rentabilidade. Embora busquem gerar benefícios socioambientais, essa iniciativa pode trazer impactos operacionais negativos.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar a influência dos scores ESG no desempenho econômico-financeiro das instituições financeiras brasileiras listadas na B3. Como objetivo específico, buscou-se analisar características do conselho de administração, como tamanho e diversidade, também impactam esse desempenho. Para isso, foi utilizada uma amostra composta por 17 empresas, com 158 observações entre os anos de 2010 e 2024. A estimação foi realizada por meio de modelos econométricos com dados em painel, utilizando regressões com efeitos aleatórios e erros-padrão robustos, após a aplicação de testes de pressupostos como normalidade, heterocedasticidade e multicolinearidade.

Os resultados obtidos indicam que o índice geral ESG exerce influência negativa sobre o ROE, sugerindo que empresas com maior desempenho ESG tendem a apresentar menor rentabilidade sobre o patrimônio líquido. A dimensão de governança também apresentou impacto negativo sobre o ROA e o ROE, enquanto a dimensão social afetou negativamente o ROE. Esses achados reforçam a complexidade da relação entre práticas ESG e desempenho financeiro, especialmente no curto prazo, onde os custos de implementação podem superar os benefícios imediatos.

Por outro lado, a presença de mulheres no conselho de administração demonstrou influência positiva sobre o Q de Tobin, indicando que a diversidade de gênero na alta governança contribui para a valorização da empresa no mercado. As demais variáveis, como o tamanho do conselho e os scores ambientais, não apresentaram evidência estatística suficiente para comprovar seus efeitos.

Entre as limitações deste estudo, destaca-se a restrição da amostra a instituições financeiras listadas na B3, o que pode levar a generalização dos resultados. A seleção utilizada

limita a análise a empresas que tendem ter um maior nível de transparência e estrutura de governança e exclui instituições privadas que também podem adotar práticas ESG relevantes. Outra limitação está relacionada à abordagem quantitativa, que embora consistente, não contempla aspectos qualitativos das práticas ESG, como reputação, cultura organizacional ou interação com *stakeholders* na análise do desempenho financeiro. Além disso, o presente estudo apresenta baixo número de variáveis de controle incluídas no modelo, especialmente a ausência de um vetor de variáveis *dummy* para capturar os efeitos fixos dos anos do período amostral. Essa restrição pode reduzir a capacidade de controlar variações temporais que influenciam o desempenho econômico-financeiro.

Para pesquisas futuras, recomenda-se ampliar a amostra para incluir instituições não listadas ou de outros setores econômicos, permitindo uma análise comparativa entre segmentos. Recomenda-se ainda explorar variáveis qualitativas, como reputação corporativa, interação com *stakeholders*, maturidade das políticas ESG, o tipo de controle acionário e o nível de internacionalização das empresas. A inclusão dessas abordagens pode contribuir para uma compreensão mais consistente da relação entre ESG e desempenho econômico-financeiro. Por fim, recomenda-se ampliar o conjunto de variáveis de controle, incluindo *dummies* para os anos analisados, a fim de capturar efeitos temporais e melhorar a precisão das estimativas.

## REFERÊNCIAS

- Agudelo, M. A. L., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A Literature Review of the History and Evolution of Corporate Social Responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), 1–23. Springeropen. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>
- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>
- Bach, T. M., Kudlawicz, C., & Silva, E. D. da. (2015). Influence of structure of corporate governance in financial performance: evidence of brazilian companies open capital. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 14(4), 41–62. <https://doi.org/10.5585/ijsm.v14i4.2212>
- Banco Central do Brasil. (2024). Bcb.gov.br. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=387>
- Banco Central do Brasil. (n.d.). [Www.bcb.gov.br.https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4943](https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4943)
- Banco Central do Brasil. (2025). Bcb.gov.br. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5193>
- Barros, A., Frazão, D., Dos Anjos, L., & Aquino, J. (2018). O Impacto do Relato Integrado no Value Relevance das Empresas Participantes do Programa Piloto no Brasil. *Revista de Contabilidade Da UFBA*, 12(3), 43. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v12i3.26696>
- Basile, V., Serino, L., Ambra, A. D., & Campanella, F. (2025). Board characteristics and effects on ESG performance: empirical evidence from the European banking system. *Quality & Quantity*. <https://doi.org/10.1007/s11135-025-02338-w>
- Belinky, A. (2021). Seu ESG é sustentável? *GV-EXECUTIVO*, 20(4). <https://doi.org/10.12660/gvexec.v20n4.2021.85080>

- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A., & Savioli, M. (2018). Composition and Activity of the Board of Directors: Impact on ESG Performance in the Banking System. *Sustainability*, 10(12), 4699. <https://doi.org/10.3390/su10124699>
- Brasil.(1964). Leinº4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Recuperado de [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115. <https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149>
- Cantero-Saiz, M., Sanfilippo-Azofra, S., Torre-Olmo, B., & Bringas-Fernández, V. (2025). ESG and bank profitability: the moderating role of country sustainability in developing and developed economies. *Green Finance*, 7(2), 288–331. <https://doi.org/10.3934/gf.2025011>
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48. ScienceDirect. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Chauhan, Y., & Kumar, S. B. (2018). Do investors value the nonfinancial disclosure in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 37, 32–46. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.05.001>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG Disclosure and Financial performance: Moderating Role of ESG Investors. *International Review of Financial Analysis*, 83(1057-5219). <https://doi-org.ez49.periodicos.capes.gov.br/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional. (n.d.). [Www.bcb.gov.br.https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp?frame=1](https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp?frame=1)
- Costa, A. J., Curi, D., Bandeira, A. M., Ferreira, A., Tomé, B., Joaquim, C., Santos, C., Góis, C., Meira, D., Azevedo, G., Inácio, H., Jesus, M., Teixeira, M. G., Monteiro, P., Duarte, R., & Marques, R. P. (2022). Literature Review and Theoretical Framework of the

Evolution and Interconnectedness of Corporate Sustainability Constructs. *Sustainability*, 14(8), 4413. <https://doi.org/10.3390/su14084413>

CPC 00 (R2) ESTRUTURA CONCEITUAL PARA RELATÓRIO FINANCEIRO (n.d.). [https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573\\_CPC00\(R2\).pdf](https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)

CPC26(R1)\_rev23 COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 26 (R1) APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade-IAS1 (IASB-BV2011). (n.d.). [https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312\\_CPC\\_26\\_R1\\_rev%2023.pdf](https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2023.pdf)

da Cunha, Í. G. F., Policarpo, R. V. S., de Oliveira, P. C. S., Abdala, E. C., & do Nascimento Rebelatto, D. A. (2025). A systematic review of ESG indicators and corporate performance: proposal for a conceptual framework. *Future Business Journal*, 11(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00539-1>

Gesso, C. D., & Lodhi, R. N. (2024). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2). <https://doi.org/10.1108/jal-08-2023-0143>

Delai, I., & Takahashi, S. (2016). Sustainability management evolution: literature review and consolidative model. *Revista de Administração Da UFSM*, 9, 115. <https://doi.org/10.5902/1983465922278>

Di Tommaso, C., & Thornton, J. (2020). Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2286–2298. <https://doi.org/10.1002/csr.1964>

Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>

DU PISANI, J. A. (2007). Sustainable development – historical roots of the concept. *Environmental Sciences*, 3(2), 83–96. <https://doi.org/10.1080/15693430600688831>

- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- 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, G. R., & Klimenko, S. (2019). The Investor Revolution. *Harvard Business Review*, 97, 106-116.
- Said, Z., & Hajj, E. (2016). *Teoria da Contabilidade I Volume Único*. <https://canal.cecierj.edu.br/092020/c4e41b2bccb37ece67ed1f6c9cadebd2.pdf>
- Elkington, J. (1998). Accounting for the triple bottom line. *Measuring Business Excellence*, 2, 18–22. <https://doi.org/10.1108/EB025539>
- Elsayed, K., & Paton, D. (2005). The impact of environmental performance on firm performance: static and dynamic panel data evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 395–412. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2004.04.004>
- Feng, C., Zhu, X., Gu, Y., & Liu, Y. (2022). Does the Carbon Emissions Trading Policy Increase Corporate Tax Avoidance? Evidence from China. *Frontiers in Energy Research*, 9. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2021.821219>
- Geissdoerfer, M., Savaget, P., Bocken, N. M. P., & Hultink, E. J. (2017). The Circular Economy - a New Sustainability paradigm? *Journal of Cleaner Production*, 143(1), 757–768. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.048>
- Gesso, C. D., & Lodhi, R. N. (2024). Theories underlying environmental, social and governance (ESG) disclosure: a systematic review of accounting studies. *Journal of Accounting Literature*, 47(2). <https://doi.org/10.1108/jal-08-2023-0143>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and Social responsibility: a Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, 66(101889). <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>

- Gu, Y., & Wang, S. (2023). Corporate environmental information disclosure and tax avoidance: Evidence from China. *Heliyon*, 9(11), e21492–e21492. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e21492>
- Gutiérrez-Ponce, H., & Wibowo, S. A. (2023). Do Sustainability Activities Affect the Financial Performance of Banks? The Case of Indonesian Banks. *Sustainability*, 15(8), 6892. <https://doi.org/10.3390/su15086892>
- Hair, J., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2019). *MULTIVARIATE DATA ANALYSIS EIGHTH EDITION*. [https://eli.johogo.com/Class/CCU/SEM/\\_Multivariate%20Data%20Analysis\\_Hair.pdf](https://eli.johogo.com/Class/CCU/SEM/_Multivariate%20Data%20Analysis_Hair.pdf)
- Houston, J. F., & Shan, H. (2019). Corporate ESG Profiles and Banking Relationships. *SSRN Electronic Journal*, 35(7). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3331617>
- Klarin, T. (2018). The Concept of Sustainable Development: From its Beginning to the Contemporary Issues. *Zagreb International Review of Economics and Business*, 21(1), 67–94. <https://doi.org/10.2478/zireb-2018-0005>
- LSEG.(2024).*ESGScores*.Www.lseg.com.<https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>
- Liu, J., & Xie, J. (2024). The Effect of ESG Performance on Bank Liquidity Risk. *Sustainability*, 16(12), 4927–4927. <https://doi.org/10.3390/su16124927>
- Luca Ribeiro, T. de, & Antônio de Lima, A. (2023). Environmental, Social And Governance (ESG): A Bibliometric Review Study. *ESG Law Review*, 6(1), e01571. <https://doi.org/10.37497/esg.v6i1.1571>
- Macedo, P. de S., Rocha, P. S., Rocha, E. T., Tavares, G. F., & Jucá, M. N. (2022). O Impacto do ESG no Valor e Custo de Capital das Empresas. *Contabilidade Gestão E Governança*, 25(2), 159–175. <https://doi.org/10.51341/cgg.v25i2.2802>
- Machado, V. N., & Souza, I. B. (2022). Remuneração dos executivos e risco. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 19(52). <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2022.e81436>

- Mahyoub, M., Ja'afar, R., & Ghani, N. L. A. (2024). ESG controversies and banking performance: The moderating effect of board activity. *Asian Economic and Financial Review*, 14(12), 895–913. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i12.5232>
- Megha Jaiwani, & Santosh Gopalkrishnan. (2023). Do private and public sector banks respond to ESG in the same way? Some evidences from India. *Benchmarking: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/bij-05-2023-0340>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2022). ESG dimensions and bank performance: An empirical investigation in Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 563–586. <https://doi.org/10.1108/cg-03-2022-0094>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Redondo-Hernández, J. (2019). The impact of environmental, social, and governance performance on stock prices: Evidence from the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6). <https://doi.org/10.1002/csr.1759>
- Nascimento, E. P. do. (2012). Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. *Estudos Avançados*, 26(74), 51–64. <https://doi.org/10.1590/S0103-40142012000100005>
- Neder, J. F., Neto, A. A., Montalván, R. A. V., & Gomes, P. C. dos R. (2023). Estudo dos pilares de ESG - environmental, social and governance – no contexto das empresas brasileiras. *Sistemas & Gestão*, 18(3). <https://doi.org/10.20985/1980-5160.2023.v18n3.1826>
- Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R., & Nkoba, M. A. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49(1), 35–53. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.01.002>
- ONU. (2023). *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável | As Nações Unidas no Brasil*. Brasil.un.org. <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>
- PACTO GLOBAL. (2024). O Pacto Global da ONU. <https://www.pactoglobal.org.br/>

- Pereira, A.R.G. (2023). Determinantes da performance nas instituições bancárias europeias: O efeito do índice ESG (Dissertação de mestrado). *Instituto Superior de Contabilidade e Administração Politécnico Coimbra*. <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/48960>
- Peixoto, S., Henrique, C., & De, L. (2024). ESG E AGRESSIVIDADE FISCAL NAS EMPRESAS DOS SEGMENTOS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Revista Mineira de Contabilidade*, 25(3), 23–36. <https://doi.org/10.51320/rmc.v25i3.1558>
- Prates, J. C. R., Rodrigues, R. N., Prates, T. M., & Cabral, A. M. R. (2019). SOCIO-ENVIRONMENTAL DISCLOSURE AND LEGITIMACY: AN INVESTIGATION OVER THE MAJOR BRAZILIAN BANKS. *Revista de Contabilidade Da UFBA*, 13(2), 18. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v13i2.28368>
- Purvis, B., Mao, Y., & Robinson, D. (2019). Three Pillars of sustainability: in Search of Conceptual Origins. *Sustainability Science*, 14(3), 681–695. springer. <https://doi.org/10.1007/s11625-018-0627-5>
- Rau, P. R., & Yu, T. (2023). A survey on ESG: investors, institutions and firms. *China Finance Review International*, 14(1). <https://doi.org/10.1108/cfri-12-2022-0260>
- Resolução CVM 193. (n.d.). Conteúdo.cvm.gov.br. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html>
- Ruggerio, C. A. (2021). Sustainability and Sustainable Development: a Review of Principles and Definitions. *Science of the Total Environment*, 786(1), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.scitotenv.2021.147481>
- Salem, M. R. M., Shahimi, S., & Alma'amun, S. (2024). Does Mediation Matter in Explaining the Relationship between ESG and Bank Financial Performance? A Scoping Review. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 350. <https://doi.org/10.3390/jrfm17080350>
- Stefan, A., & Paul, L. (2008). Does It Pay to Be Green? A Systematic Overview. *Academy of Management Perspectives*, 22(4), 45–62. <https://doi.org/10.5465/amp.2008.35590353>

- Weber, O. (2017). Corporate sustainability and financial performance of Chinese banks. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 8(3), 358–385.  
<https://doi.org/10.1108/sampj-09-2016-0066>
- Whelan, T., Atz, U., Holt, T. V., Clark, C. C., Salazar, P., Liu, Z., & Bruno, C. (2021). *ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020*.  
<https://www.semanticscholar.org/paper/14ce5de6b39a9b8d8f180cbabbfa69318283548>  
[1](#)
- World Economic Forum. (2004). Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world.  
<https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>