

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

JÉSSICA PLÁCIDO DA SILVA

**DIVULGAÇÃO ESG NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DO BRASIL: UMA
MODA OU NECESSIDADE?**

**CURITIBA
2023**

Jéssica Plácido da Silva

**DIVULGAÇÃO ESG NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DO BRASIL: UMA
MODA OU NECESSIDADE?**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao curso MBA em Marketing, da
Universidade Federal do
Paraná, como requisito para conclusão de
Pós graduação.

Orientador: Prof. Dr. José Carlos Korelo

Curitiba

2023

DIVULGAÇÃO ESG NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DO BRASIL: UMA MODA OU NECESSIDADE?

RESUMO

Em meio à imensa competitividade entre os bancos físicos e digitais, além do desenvolvimento de inovações, o mercado financeiro vem se destacando quanto ao uso da performance ESG. Portanto, o presente estudo tem por objetivo analisar como a teoria dos stakeholders apoia (suporta) os indicadores do ESG no setor financeiro em período de pandemia. Para atingir o objetivo, foi conduzida uma análise de conteúdo a partir da base de dados Thomson Reuters Eikon, na qual 17 empresas continham resultados de dados ESG. A pesquisa encontrou que o desempenho ESG pode ser utilizado como possibilidade na tomada de decisões pelos gestores do setor financeiro brasileiro. Os achados mostram que as empresas deste setor têm se engajado para aumentar o seu desempenho ESG ano a ano. Esses achados têm importantes implicações teóricas e práticas relacionadas à Teoria dos Stakeholders. O estudo conclui que o desempenho ESG pode influenciar as decisões dos stakeholders primários e secundários quanto ao setor financeiro. A pesquisa suporta a teoria dos stakeholders, ao evidenciar que as partes interessadas têm necessidades que vão além do desempenho financeiro da organização. Nesse sentido, os stakeholders estão atentos às questões ambientais, sociais e de governança também.

Palavras-chave: ESG. Teoria dos Stakeholders. Setor financeiro. Desempenho ESG. Responsabilidade Social Corporativa.

ABSTRACT

Amidst the immense competition between physical and digital banks, in addition to the development of innovations, the financial market has been standing out in terms of the use of ESG performance. Therefore, the present study aims to analyze how stakeholder theory supports ESG indicators in the financial sector during a pandemic period. To achieve this purpose, a content analysis was conducted based on the Thomson Reuters Eikon database, in which 17 companies contained ESG data results. The research found that ESG performance can be used as a possibility in decision-making by managers in the Brazilian financial sector. The findings show that companies in this sector have been committed to increasing their ESG performance year after year. These findings have important theoretical and practical implications related to Stakeholder Theory. The study concludes that ESG performance can influence the decisions of primary and secondary stakeholders regarding the financial sector. The research supports stakeholder theory by showing that interested parties have needs that go beyond the organization's financial performance. In this sense, stakeholders are attentive to environmental, social and governance issues as well.

Keywords: ESG. Stakeholder Theory. Financial sector. ESG performance. Corporate social responsibility.

1 INTRODUÇÃO

Na era da economia do conhecimento, em meio à imensa competitividade entre os bancos físicos e digitais, além do desenvolvimento de inovações, o mercado financeiro vem se destacando quanto ao uso dos indicadores ESG (Ambiental, Social e de Governança). O mercado financeiro utiliza os indicadores ESG para melhorar a utilização de recursos, ampliação de responsabilidade social, transparência nas organizações, bem como obter maior reputação social (EBA, 2022)

De acordo com (Bruno & Lagasio, 2021), o desempenho ESG é atualmente uma das principais áreas de foco dos formuladores de políticas em todo o mundo. Nesse sentido, cada vez mais, os stakeholders estão interessados em conhecer melhor o que as empresas estão fazendo em termos de políticas voltada às questões ambientais, sociais e de governança. Com a relevância do tema para o desenvolvimento sustentável, a Diretiva de Relatórios de Sustentabilidade Corporativa da União Europeia (2022/2464/UE), que entrou em vigor no dia 5 de janeiro de 2023, exige que cerca de 50.000 empresas deste bloco econômico divulguem informações sobre as suas práticas ESG (Wu, Wang, Fu, & Meng, 2023)

Apesar disso, a divulgação da performance ESG por parte das empresas continua a ser voluntária, ou seja, não existe nenhuma lei que obrigue as organizações a divulgarem indicadores ESG. No Brasil, a divulgação ESG é voluntária e segundo (Pinheiro, Panza, Berhorst, Toaldo, & Segatto, 2023), diversas empresas têm procurado se engajar ao ESG para ganhar legitimidade organizacional e satisfazer as expectativas dos seus diversos stakeholders. Portanto, se a divulgação é voluntária, o desempenho ESG varia de empresa para empresa.

Diversos estudos anteriores encontraram fatores que afetam o desempenho ESG das empresas em diferentes setores da indústria. Por exemplo, o estudo de Wasiuzzaman e Subramaniam encontrou que a diversidade de gênero no conselho de administração é um fator determinante para as empresas do setor de energia e materiais se envolverem com as práticas ESG. Além disso, (Pinheiro, Panza, Berhorst, Toaldo, & Segatto, 2023) evidenciou que empresas do setor de energia que têm melhor performance ESG, em geral, obtêm um maior desempenho financeiro.

Apesar dos estudos sobre ESG apresentarem resultados para os setores que lidam diretamente com os recursos naturais, é preciso que novas investigações possam mapear as práticas ESG em outras indústrias (Buallay, 2019) Estudos sobre o desempenho ESG no setor financeiro têm sido desenvolvidos no mundo todo, por exemplo na Itália (Khan, 2022), na China (Wu, Wang, Fu, & Meng, 2023), na Europa (Gurol & Lagasio, 2022) e no Oriente Médio (El Khoury, Nasrallah, & Alareeni, 2023). No entanto, ainda faltam estudos que analisam o desempenho ESG nas empresas do setor financeiro do Brasil.

Consoante (Queiroz, 2022), o setor financeiro é o principal financiador de outros setores da indústria em países emergentes. Os bancos podem promover as práticas ESG das suas empresas da cadeia de abastecimento por meio de obrigações e empréstimos de capital relacionados com ESG (Wu et al, 2023). Adicionalmente, os bancos podem relatar o que estão fazendo para garantir que suas políticas de empréstimos e investimentos cumpram com o desenvolvimento sustentável e ainda podem não facilitar o empréstimo para atividades ambientalmente prejudiciais (Pinheiro, Carraro, Batistella, & das Chagas, 2020). O estudo de (Wu, Wang, Fu, & Meng, 2023) ainda destaca que os estudos sobre desempenho ESG têm sido realizados em países desenvolvidos e indústrias não financeiras.

Portanto, mediante essa lacuna, o presente estudo tem por objetivo analisar como a teoria dos stakeholders apoia (suporta) os indicadores do ESG no setor financeiro em período de pandemia, relacionando o valor registrado de passivos do período e a projeção de Goodwill com a nota e score ESG. Para atingir o propósito desta pesquisa, à luz da Teoria dos Stakeholders, foram analisadas 17 instituições financeiras sediadas no Brasil durante os anos de 2019 a 2021, verificando nota e score e observando o valor registrado de passivos e obrigações neste período.

Essa pesquisa apresenta valiosas contribuições para a literatura existente em dois aspectos. Primeiro, o artigo apresenta resultados que estão de acordo com a Teoria dos Stakeholders, ao evidenciar que esses diferentes stakeholders estão interessados não apenas na divulgação de informações financeiras, como também nas informações de caráter ambiental e social. Em segundo lugar, essa pesquisa contribui gerencialmente ao destacar que as empresas devem aumentar, ano a ano, seus esforços com as práticas ESG, a fim de melhorar sua reputação social. Portanto, em ambientes institucionais como o brasileiro, a performance ESG se torna necessário para que as empresas tenham maior transparência com seus stakeholders.

A presente pesquisa está estruturada da seguinte forma. Após esta introdução, tem-se o referencial teórico, o qual aborda gestão empresarial nas instituições financeiras, ESG, Avaliação ESG e Teoria dos Stakeholders. Em seguida, os métodos utilizados são apresentados, seguidos pelos resultados e discussão. Por fim, tem-se as conclusões da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Gestão empresarial nas instituições financeiras

As instituições financeiras comumente divulgam seus resultados por se tratar geralmente de sociedades anônimas como por exemplo na Demonstração do Valor Adicionado, todavia, as informações amplamente difundidas pela contabilidade e análise de mercado padrão, são relacionadas a percentual de mercado, análise de passivos e obrigações, percentual médio de retorno por ativos, Goodwill e participação de mercado (Iudícibus, 2015). Essas informações são importantes para verificar o desempenho das empresas frente ao mercado e as suas limitações com relação a legalidade e obrigações burocráticas.

O gerenciamento categorizado e padronizado do risco operacional entrou em vigor com o acordo de Basileia II, onde foram discutidos os riscos enfrentados pela instituição bancária. O BIS (Banco de Compensações internacional) propôs então um modelo de gestão operacional, para que as instituições financeiras pudessem evitar prejuízos, fraudes e lavagem de dinheiro (Pereira, 2006) assim como informações de valor adicionado, como ambientais e sociais. (Iudícibus, 2015).

A preocupação com o ambiente foi difundida pela ONU a partir da industrialização, em 1983, durante uma Assembleia Geral das nações Unidas, o conceito de sustentabilidade emerge claramente pela primeira vez, mas foi apenas em 1987 que o conceito se tornou realidade. O Relatório Brundtland define como "Atender às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de atender às suas próprias necessidades." (DIAS, 2011)

Com a evolução dos problemas ambientais e também do marketing tradicional a nova era de industrialização se consolidou e desenvolveu novas formas de marketing, como

marketing digital e novas formas de adaptação do mercado. (Kotler, 2021) surgindo então o marketing sustentável. Pensando no aparato sustentável e as linhas de Marketing, Segundo (Polonski, 1995) o marketing verde Inclui todas as atividades realizadas para criar e facilitar qualquer troca para a satisfação das necessidades ou desejos humanos, desde que a satisfação dessas necessidades ou desejos possa ocorrer com impacto mínimo no ambiente natural.

E seguindo essa evolução de conceitos o EBA - Autoridade Bancária Europeia - se antecipou na criação de um modelo onde, as três Autoridades Europeias de Supervisão (EBA, EIOPA e ESMA - ESAs) organizaram uma audiência pública sobre propostas de padrões de divulgação ambiental, social e de governança (ESG) para participantes, consultores e produtores do mercado financeiro. A audiência pública teve como objetivo explicar e discutir o conteúdo do documento de consulta publicado a 23 de abril de 2020, sobre o projeto de RTS no âmbito do Regulamento sobre divulgações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros. A audiência foi destinada a todos os stakeholders abrangidos pelo Regulamento sobre divulgações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros, tais como participantes no mercado financeiro, consultores financeiros, incluindo as suas associações representativas, associações ambientais, representantes de investidores ou entidades de consumidores e consultores ou académicos e representantes da UE e de instituições nacionais. (EBA, 2022)

Para utilizar a vertente financeira em comparativo aos riscos em que as empresas se dispõem a participar com relação ao meio ambiente, âmbito social e também de governança, que o presente artigo pretende identificar os conceitos de ESG a seguir.

2.2 ESG (Environmental, Social, Governance)

O termo ESG foi desenvolvido por 17 anos após sua proposta formal em 2004. O princípio ESG é um sistema de estrutura que inclui fatores ambientais (E), sociais (S) e de governança (G). ESG decorre de investimento responsável (EBA, 2022). Os princípios para investimento responsável (PRI) definem investimento responsável como “uma estratégia e prática para incorporar fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) em decisões de investimento e propriedade ativa”.

Portanto, ESG é geralmente um padrão e uma estratégia usada por investidores para avaliar o comportamento corporativo e o desempenho financeiro futuro. Como conceito de investimento para avaliar o desenvolvimento sustentável dos empreendimentos, os três fatores básicos do ESG são os pontos-chave a serem considerados no processo de análise e tomada de decisões de investimento. Além disso, fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) ajudam a medir a sustentabilidade e o impacto social das atividades empresariais (EBA, 2022). Essa análise de fatores vem se destacando a medida que o mundo vai sofrendo mudanças, o que ocorre com pandemia e guerras através do globo terrestre.

Quando o mundo começou a se recuperar da crise econômica e de saúde do Covid-19 no início de 2022, a agressão russa contra a Ucrânia apresentou mais um desafio humanitário e financeiro significativo no mercado financeiro mundial. A invasão da Ucrânia levou a EBA (Autoridade Bancária Europeia) a considerar os desafios e incertezas decorrentes daquela conflito para áreas dentro do mandato da EBA e abordá-los dentro de suas prioridades. Esse enfoque na avaliação dos riscos que advêm para os bancos e para o setor financeiro, estava nas

prováveis consequências financeiras adversas da pandemia de Covid e da guerra russa contra a Ucrânia na forma de taxas de juros mais altas devido a pressões inflacionárias e maior incerteza devido aos preços mais elevados da energia. (EBA, 2022).

Não obstante, os desafios apresentados pelos eventos geopolíticos e econômicos durante 2022, a EBA continuou a adaptar suas operações e processos para estabelecer um local de trabalho mais eficaz e sustentável. Durante 2022, a EBA continuou seus esforços para fortalecer o quadro prudencial, inclusive com respeito à supervisão e resolução, aprimorando o teste de estresse em toda a UE, alavancando sua plataforma para dados bancários e financeiros (EUCLID), aprofundamento da análise e compartilhamento de informações em resiliência, inovação financeira, combate à lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo.

A EBA demonstrou resiliência e adaptabilidade não apenas ajustando sua carga de trabalho e prioridades, mas também alinhando a sua organização com os próximos desafios que se colocam ao sector financeiro da UE - em particular no que diz respeito ao financiamento sustentável e à inovação financeira. Novos mandatos da Lei de Resiliência Operacional Digital (DORA), Regulamento de Mercados de Criptoativos (MiCA) e a implementação do roteiro ESG publicado pela EBA em dezembro de 2022 ilustram o escopo ampliado das atividades da EBA à medida que se alinham com um sector financeiro em constante mudança (EBA, 2022), o que impacta em todo o cenário mundial.

2.2.1 Avaliação ESG

Os ratings ESG são uma forma de mensurar quanto uma companhia está envolvida com esse conceito e quanto realmente aplica no seu dia a dia práticas relacionadas a questões socioambientais e de governança. Esse tipo de indicador é calculado por agências especializadas nesse tipo de análise, que verificam a classificação de risco de um negócio em relação ao seu comportamento ESG, constatando também se há déficit ou ausência da aplicação desse conceito nos processos realizados. (EBA, 2022)

Entre as agências que mais se destacam nesse modelo de análise estão a EcoVadis, a MSCI e a Sustainalytics, que são contratadas por players interessados no desempenho ESG das empresas para realizarem esse serviço de avaliação. De maneira resumida, essas e outras companhias especializadas em índices ESG atribuem notas ao desempenho de governança, social e ambiente aos negócios que estão sendo avaliados, gerando relatórios exclusivos que podem ser usados pelos mais diferentes perfis de investidores.

Entretanto, é preciso ter em mente que não existe um padrão de avaliação que precisa ser seguido pelas agências de rating. Por conta disso, é normal que cada uma adote sistemas e critérios de avaliação próprios. (Cavalcanti, 2023). Por exemplo, a classificação da MSCI vai de CCC, que seria a pior nota, a AAA, maior nota. Já a Sustainalytics considera notas de 0 a 100, sendo 100 considerado o melhor desempenho de uma empresa em relação a medidas ESG. Essa diferença na forma de avaliar também pode gerar conclusões diferentes para uma mesma companhia que foi analisada por agências distintas. Quando isso acontece, cabe aos interessados nesse levantamento ponderar sobre critérios como transparência, coerência e dados que foram apresentados previamente pela companhia. Essa é mais uma razão pela qual os resultados ESG nunca podem ser manipulados. (Cavalcanti, 2023).

Em linhas gerais, os avaliadores podem ponderar sobre:

- Como é feito esse descarte de resíduos;
- Quais camadas de segurança são adotadas para destinação correta dos resíduos;
- Que tipo de tratamento é dado às sobras de produtos e substâncias;
- Qual processo é adotado para reduzir a quantidade do que vai para o lixo.

Quanto mais parâmetros desse tipo são atendidos pelo negócio, maior será a sua pontuação de fator ambiental, por exemplo, e vice-versa. Após feita essa análise, que tende a ser bastante criteriosa, os resultados da empresa são comparados aos de seus concorrentes, ou seja, aos seus “pares de setor”. (Cavalcanti, 2023) E a tendência segundo o Relatório Anual de 2022 da Autoridade bancaria Europeia (EBA) informou que dentre as prioridades estratégicas para 2023 estão fatores que incluem aprimorar e continuar executando o roteiro ambiental, social e de governança (ESG) (EBA, 2022).

No Brasil, ainda não está sendo amplamente envolvente, a questão ESG, segundo o Sebrae 2023, O ESG é uma pauta que está se fortalecendo. As empresas credoras podem ser consideradas responsáveis solidárias por prejuízos causados ao ambiente, sociedade e a governança, e por isso tendem a rejeitar negociações e não conceder crédito à iniciativas que representem risco às práticas ESG. Neste caso, os negócios, melhor analisados são produtores rurais até o momento, mas é importante que outros segmentos também adotem uma postura socialmente consciente, sustentável e corretamente gerenciada. (Sebrae, 2023)

2.3 Teoria dos Stakeholders

A teoria dos Stakeholders teve seu marco teórico com Freeman em 1984, onde foi descrito sobre as partes interessadas ao negócio, como ser afetado ou não, nas relações dos objetos de interesse da empresa, podendo exercer influência nas decisões empresariais. (Freeman, Phillips, & Sisodia, 2018)

A palavra stakeholder foi utilizada inicialmente em um memorando em Stanford Research Institute, visando descrever os interesses dos acionistas da empresa. (Parmar, et al., 2010) A partir de então os Stakeholders foram classificados como as partes interessadas, sendo divididos em primários, que exercem função fundamental, ou seja, sem eles a empresa não sobreviveria, por exemplo, clientes e acionistas. O secundário, se refere ao grupo que pode exercer influência nos stakeholders primários, como a mídia, por exemplo. (Clarckson, 1995)

A relação entre a teoria dos Stakeholders com ESG, justifica o quanto os Stakeholders podem influenciar nas tomadas de decisões relacionadas ao ESG. observando os atributos de relacionamento (poder, legitimidade e urgência) das partes interessadas a fim de identificar sua relevância na organização. (Siqueira & Muller, 2022).

Segundo (Beck, 2023) o ESG é uma ferramenta eficaz para planejadores urbanos e formuladores de políticas públicas para promoverem uma gestão urbana orientada aos stakeholders, e conseqüentemente, uma governança urbana democrática. (Beck, 2023). A divulgação de informações ambientais, sociais e de governança, alinhadas com o compromisso corporativo de desenvolvimento sustentável, torna claro o posicionamento empresarial e suas interações com as partes interessadas, repercutindo na valorização da marca e no seu valor de mercado. (Mazzioni, Ascari, Rodolfo, & Magro, 2023).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Estudos que buscam descrever fenômenos e estabelecer relações entre variáveis são categorizados como pesquisas descritivas (Gil, 2011), demonstrando características de um fenômeno social e estabelecendo correlação entre as variáveis e permitindo a interpretação do fenômeno em questão com base em sua realidade atual (Vergara, 2014), afirma os fenômenos são medidos com o intuito de apresentar uma determinada situação. Então, o foco principal da pesquisa descritiva é o pesquisador buscar conhecer os fatos e fenômenos de determinada realidade (Creswell, 2007). A pesquisa se classifica como descritiva, documental e de abordagem quali-quantitativa, devido ao fato de descrever os dados obtidos e quantificar o desempenho de indicadores ESG no período de 2019, 2020 e 2021.

3.1 Empresas analisadas

Nome da Empresa	Ano de Fundação	Sede
Banco Santander Brasil SA	1857	Boadilla del Monte, Espanha
B3 SA Brasil Bolsa Balcao	1890	São Paulo, Brasil
Itausa SA	1945	São Paulo, Brasil
Banco do Brasil SA	1808	Brasília, DF, Brasil
Banco BTG Pactual SA	1983	Rio de Janeiro, Brasil
XP Inc	2001	São Paulo, Brasil
Banco Bradesco SA	1943	São Paulo, Brasil
BB Seguridade Participacoes SA	2012	Brasília, DF, Brasil
Itau Unibanco Holding SA	2008	São Paulo, Brasil
Porto Seguro SA	1945	São Paulo, Brasil
Banco ABC Brasil SA	1983	São Paulo, Brasil
Banco Pan SA	1969	São Paulo, Brasil
Banco do Estado do Rio Grande do Sul SA	1971	Rio Grande do Sul, Brasil
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA	1997	São Paulo, Brasil
IRB Brasil Resseguros SA	1939	Rio de Janeiro, Brasil
Br Advisory Partners Participacoes SA	2009	São Paulo, Brasil
PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	1979	Rio de Janeiro, Brasil

Fonte: Elaborada pelos autores com base na Thomson Reuters

A escolha dessas empresas se baseou no fato de terem resultados na base da Thomson Reuters Eikon, no período de 2019, 2020 e 2021, sendo utilizado como base para a pesquisa.

3.2 Coleta de dados

A presente pesquisa tem objetivo de analisar resultados retirados da base Thomson Reuters Eikon, referente a instituições financeiras no Brasil, listadas com resultados de análises ESG e desempenho por análise de capital, capitalização de mercado da companhia, avaliando total de ativos e passivos e percentual de valorização, verificando Goodwill atualizado e analisar no período de 3 anos (2019, 2020 e 2021) esses resultados, foram escolhidos para a mensuração em período de pandemia, visto que as empresas passaram um período de fechamento, recessão

econômica e menor investimento em ESG, valendo de oportunidade de pesquisa mercadológica e de decisão financeira, reiterando a importância de transparência frente aos Stakeholders e ao mercado de capitais.

A retirada desses dados da base Reuters se deu no dia 12/04/2023 às 10:03 contendo: 79 empresas listadas, mas apenas 17 delas contendo resultados nas categorias ESG, no qual foi focado o estudo e análise de dados a seguir.

3.3 Análise de Dados

Após a retirada dos dados, a organização dos dados se deu mediante a segregação de dados que retornaram resultados e empresas que não obtiveram dados, como a separação de dados com referencial em nota, por letra, e referencial em valores numéricos.

Feito a segregação de dados foi obtido retorno em valores no qual foi possível utilizar de cálculos como média entre os 3 anos (2019,2020 e 2021) e desvio padrão, para que as análises fossem mais efetivas.

Organizando os resultados por ordem de maior importância e planilhando para melhor exibição dos dados a seguir.

Os dados que obtiveram retorno em 2021, está listado como FY0, os dados que obtiveram retorno em 2020, está listado como FY-1 e os dados que obtiveram retorno em 2019 está listado como FY-2, para uma análise mais ampla com relação ao desenvolvimento em período pandêmico foi utilizado 3 anos em sequencial, onde o ranking geral ESG que fornece de A a D como nota para a avaliação das empresas.

Os dados segregados foram categorizados, surgindo inicialmente a nota ESG e score ESG. Com os dados apresentados, foi possível verificar sobre valor registrado de passivos e obrigações em dólares e projeção de goodwill registrado em 2021.

4 RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta a classificação de todas as empresas examinadas pela amostra da pesquisa. Essa classificação varia de A+ até D-, sendo que quanto mais próximo de A+ melhor a empresa reporta seu desempenho ESG nos relatórios corporativos. Por outro lado, quanto mais próximo de D- pior é o desempenho da empresa nos indicadores ESG.

Tabela 2. Classificação das empresas analisadas

Nome da empresa	2021	2020	2019
Banco Santander Brasil SA	A	A	A+
B3 SA Brasil Bolsa Balcão	A-	A-	A-
Itausa SA	B	B	B-
Banco do Brasil SA	B	A-	B+
Itau Unibanco Holding SA	B+	A	A
Banco BTG Pactual SA	B	B	C-
XP Inc	B	B	B-
Banco Bradesco SA	B-	B-	B+

BB Seguridade Participações SA	B-	C+	C-
Porto Seguro SA	C	C	C
Banco ABC Brasil SA	C	D+	D+
Banco Pan SA	C	D	-
Banco do Estado do Rio Grande do Sul SA	C-	C-	C-
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA	C-	D+	C-
IRB Brasil Resseguros SA	C-	C-	C-
Br Advisory Partners Participações SA	D	-	-
PDG Realty SA Empreendimentos e Participações	D+	D+	D+

Fonte: Elaborada pelos autores com base na coleta de dados.

Segundo a Tabela 2, as organizações com classificação A (melhor classificação) nos três anos avaliados por esta pesquisa (2019, 2020 e 2021) são Banco Santander e a B3 (bolsa de valores do Brasil). Os dados mostram que em 2019 o Banco Santander estava com nota A+ e nos anos seguintes a nota permanece somente A, ou seja, sua classificação teve uma redução de desempenho.

Nesse sentido, verifica-se que a avaliação em nota do Banco Santander reflete a mudança do período pré-pandemia para o período efetivamente pandêmico. O banco Bradesco, por exemplo, em 2019 possuía nota B+, e nos anos seguintes, foi avaliado com nota B-, o que pode configurar uma diminuição em investimentos em ESG, ou algum efeito colateral da pandemia, refletindo em sua nota. É curioso verificar que os investimentos em ESG não envolvem apenas questões ambientais, como também os aspectos sociais e de governança e era esperado que os investimentos sociais feitos pelos bancos para mitigar os efeitos da Covid-19 pudessem aumentar o desempenho ESG das empresas e não o reduzir.

No mesmo período, verifica-se casos de avanço como Banco ABC Brasil que em 2019 foi avaliado com nota D+ e em 2021, ainda com reflexos da pandemia de Covid-19, foi avaliado com nota C. Outro exemplo de banco que melhorou sua performance ESG durante a pandemia foi o Banco BTG Pactual AS, que saiu de uma nota C- para atingir uma nota B. Observa-se que, no geral, empresas de tamanho maior reduziram suas performances ESG no período analisado e algumas empresas menores aumentaram seus engajamentos com as questões envolvendo indicadores ESG.

Algumas empresas do ramo financeiro não foram descritas por não terem sido avaliadas pela base de dados Thomson Reuters Eikon. Todavia, em 2021, a Br Advisory Partners Participações SA obteve nota D, o que impacta em sua iniciativa ao adentrar às empresas avaliadas, podendo ter como objetivo crescimento e visibilidade nesse mercado.

Tabela 3. Score geral das empresas examinadas pela pesquisa

Nome da Empresa	2021	2020	2019	Média	Desvio padrão
Banco Santander Brasil SA	89,93	91,49	92,23	91,22	1,17
Itau Unibanco Holding SA	88,57	88,13	88,20	88,30	0,24
Banco Bradesco SA	80,94	81,49	79,26	80,56	1,16
B3 SA Brasil Bolsa Balcão	76,19	78,58	77,63	77,47	1,20
Banco do Brasil SA	75,27	75,88	74,86	75,34	0,51
XP Inc	64,88	65,26	50,15	60,10	8,62

Itausa SA	59,63	60,69	56,98	59,10	1,91
Banco BTG Pactual SA	65,71	59,34	32,39	52,48	17,69
BB Seguridade Participações SA	51,32	45,66	26,36	41,11	13,09
Porto Seguro SA	40,5	33,45	35,34	36,43	3,65
IRB Brasil Resseguros SA	43,89	31,19	29,82	34,97	7,76
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA	33,04	28,43	28,14	29,87	2,75
Banco do Estado do Rio Grande do Sul SA	25,42	27,57	28,62	27,20	1,63
Banco ABC Brasil SA	35,36	19,42	17,63	24,14	9,76
Banco Pan SA	35,6	10,65	-	23,13	17,64
PDG Realty SA Empreendimentos e Participações	18,72	19,32	20,83	19,62	1,09
Br Advisory Partners Participações SA	8,8	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pelos autores com base na coleta de dados.

Analisando o Score geral ESG, conforme os dados da Tabela 3, o melhor valor obtido na média é o score do banco Santander Brasil SA, com valor de 91,22. Isso comprova os dados da Tabela 2, que mostrou que essa instituição financeira obteve a nota A em todos os três anos analisados. O Santander possui também o maior engajamento de uma empresa sediada no Brasil com as ações ESG, que ocorreu em 2019. Neste ano, o banco Santander fez obteve um score de 91,22 pontos de um máximo de 100 pontos.

Adicionalmente, a B3 (bolsa de valores do Brasil) permanece em quarto lugar com nota inferior ao Itaú e ao Bradesco. Todavia, é possível notar baixo desvio padrão dessas empresas no período avaliado. Na prática, isso significa que, no período analisado, o engajamento das empresas com as ações ESG não varia muito.

O salto evolucionar mais significativo foi com o Banco BTG Pactual com nota mínima em 2019 de 32,39 e máxima de 65,71 em 2021, uma evolução de mais de 100%, contendo o maior desvio padrão do período. Uma identificação notável é com relação a visibilidade dessas empresas, notando que as melhores notas ainda permanecem entre os bancos com maiores recursos, mais *stakeholders* e maior participação de mercado. Ainda assim, os bancos com menor participação de mercado e menor investimento em ESG evoluíram no período de 2019 a 2021. Poucas instituições financeiras de pequeno porte foram avaliadas com score em recessão, como é o exemplo do PDG Realty SA Empreendimentos e Participações, que em 2019 foi avaliado com score de 20,83, mas em 2021 foi avaliado com score de 18,72.

Uma importante informação sobre o mercado financeiro é o reflexo anual, no qual os crescimentos e investimentos são efetivamente evidenciados no ano seguinte (Bacen, 2021), o que demonstra bom gerenciamento do mercado financeiro frente a pandemia. De acordo com (Wu, Wang, Fu, & Meng, 2023) a performance ESG tem uma relação direta com o valor de passivos e obrigações das empresas. Nesse sentido, essa pesquisa coletou informações, em dólar, dos valores registrados para essas contas.

Tabela 4. Valor registrado de passivos e obrigações

Nome das empresas	2021	2020	2019
Itau Unibanco Holding SA	405.996.405.599,70	341.943.880.939,99	359.036.139.938,77
Banco do Brasil SA	352.888.748.013,62	320.929.894.799,20	307.815.387.681,23
Banco Bradesco SA	307.287.789.065,46	270.332.047.106,98	278.525.360.147,87

Banco Santander Brasil SA	165.488.205.259,18	148.148.914.959,70	159.325.434.083,60
Banco BTG Pactual SA	76.428.069.807,04	54.798.776.188,00	41.935.302.963,21
XP Inc	33.104.994.324,63	22.426.219.952,25	16.391.310.048,71
Banco do Estado do Rio Grande do Sul SA	19.626.572.266,36	17.149.378.130,44	16.072.681.517,99
Banco ABC Brasil SA	9.875.414.491,11	8.059.765.542,25	7.516.910.487,71
Banco Pan SA	9.161.232.500,95	7.558.786.779,89	6.393.607.640,03
Porto Seguro SA	7.538.755.959,14	6.015.505.448,54	5.345.528.621,21
B3 SA Brasil Bolsa Balcão	5.166.785.849,41	5.405.884.602,27	4.199.580.068,16
Itausa SA	3.802.875.520,24	2.957.291.348,76	2.304.137.705,30
IRB Brasil Resseguros SA	3.576.248.770,34	3.418.142.828,93	3.480.293.817,51
BB Seguridade SA	1.614.402.383,65	1.083.030.536,95	868.492.789,34
Br Advisory Partners Participações SA	1.336.897.086,64	409.452.812,24	90.044.862,04
PDG Realty SA Empreendimentos	1.147.435.489,97	1.164.608.907,96	1.369.954.560,33
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA	596.941.732,88	561.645.153,76	527.025.434,66

Consoante a Tabela 4, os resultados analisados do aumento do passivo evidenciam o Itau Unibanco Holding S.A em primeiro lugar. Essa instituição financeira teve uma redução de seus passivos registrados de 2019 para 2020 com valor de 359 bilhões para 341 bilhões. Comparando sua nota e score, observa-se o resultado de nota A em 2019 e 2020. No entanto, uma apuração de nota B+ em 2021, no qual obteve aumento do passivo registrado com 405 bilhões, relacionando a um pior score ESG, dentro do período. Portanto, o aumento dos passivos e obrigações pode ser a razão pela qual o Itau Unibanco reduziu seus investimentos em práticas ESG no ano de 2021.

O banco Santander com nota A e score médio dentro do período, 91,22, ocupa a quarta posição, com mais de 150 bilhões registrados de passivos médios no período. Similar ao Itau Unibanco, o banco Santander aumentou suas obrigações de 2020 a 2021 e reduziu os investimentos em ESG. Por sua vez, o banco PDG que teve nota apurada D+ (nos três anos analisados), e estava em última posição, com score médio registrado em 19,62, ocupa a penúltima posição no ranking de registro de passivos e obrigações. O banco PDG reduziu seu valor de passivos e obrigações de 2020 a 2021 e conseguiu manter a classificação ESG de 2020 a 2021.

Por outro lado, percebe-se que o aumento dos passivos é relativamente proporcional a classificação ESG para algumas empresas da amostra. Por exemplo, o banco Pan aumentou sua nota de D para C e o score de 2020 para 2021 de 10,65 para 35,6 e aumentou no mesmo período de 7 para 9 bilhões em seu registro de passivo. O mesmo acontece com o BR Advisory Partners Participações AS, que não obteve pontuação suficiente para registrar nota ESG e não pontuou score em 2020, registrou passivos de 409 milhões, mas no ano de 2021 registrou aumento dos passivos e pontuou pela primeira vez no período com nota D e score 8,8.

Isso permite identificar que mesmo as empresas citadas tendo aumento nos passivos e obrigações, elas tiveram uma melhora de nota e score. De fato, tem-se dois achados: a) as empresas de grande porte tiveram mais obrigações no período pandêmico e com isso reduziram seus investimentos em práticas e estratégias de ESG e b) as instituições financeiras de menor porte registraram um aumento de passivo e obrigações, que pode ter sido vitais para sua sobrevivência, e aumentaram seus investimentos em práticas ESG.

Além disso, identifica-se uma elevação no grau de endividamento das empresas analisadas, podendo considerar possibilidade de aumento do ativo, financiamento de investimentos, como também verificabilidade de capital circulante líquido. Vale salientar que as empresas terem um aumento nos passivos registrados pode caracterizar-se um aumento dos ativos também, podendo inclusive impactar aumento de participação no mercado nos anos seguintes. De acordo com (Iudícibus, 2015), o aumento do passivo pode identificar um financiamento de capital de giro ou aumento de caixa, que inclusive reflete na possibilidade de *goodwill* (Iudícibus, 2015).

Diante disso, foram coletados os valores de *goodwill* que estavam disponíveis na base de dados Thomson Reuters Eikon. A Tabela 5 apresenta estes dados.

Tabela 5. Empresas com projeção de *Goodwill*

Nome das empresas	2021 (em dólares)
Banco do Brasil SA	91.110.357,39
Porto Seguro SA	190.712.139,25
Banco Pan SA	230.188.628,45
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA	359.057.593,65
Itau Unibanco Holding SA	2.385.942.688,24
B3 SA Brasil Bolsa Balcão	4.540.516.765,66
Banco Santander Brasil SA	5.522.201.607,79

Com relação a projeção de *goodwill*, apresentada na Tabela 5, o banco com maior valor de projeção foi banco Santander com 5 bilhões em 2021, que teve nota apurada A e Score médio 91,22, seguido pela B3 (bolsa de valores do Brasil), que teve nota apurada A, score médio 77,47 com 4 bilhões. O Itaú Unibanco Holding S.A, que teve nota apurada B+ e aumento dos passivos em 2021, ocupa a terceira maior projeção de *goodwill* com 2 bilhões, já a Qualicorp Consultoria e Corretagem de Seguros S.A que teve sua nota C- em 2021 e aumento nos passivos de 561 milhões para 596 milhões, projetou 359 milhões de *goodwill*. O banco Pan que teve sua nota de D para C em 2021 e aumento nos passivos de 7 para 9 bilhões, projetou 230 milhões de *goodwill*. A menor projeção ficou registrada com Banco do Brasil, com 91 milhões, que teve de 2020 para 2021 nota avaliada de A - para B e score médio 75,34.

Como na base de dados em que foi realizada a coleta só tinha informações para essas sete instituições financeiras, verifica-se uma restrição de dados com relação a essas projeções no Brasil, ou a falta de análise para projeção de *goodwill*. Por outro lado, no mercado externo é essencial a divulgação dessas projeções para solidificar os planos de crescimento das empresas no mercado ou mesmo projetar uma possível evidenciação de lucros futuros (Iudícibus 2010). Conforme a Tabela 5, dez empresas não registraram sua informação de *goodwill*, e as sete empresas listadas com suas devidas projeções são instituições financeiras com relacionamentos no exterior, possibilidades de investimento externo ou mesmo processo de tropicalização, como é o caso das seguradoras Qualicorp e Porto Seguro, listadas com CBE (Capital Brasileiro no Exterior) (Bacen, CBE - Capitais Brasileiros no Exterior, 2021). Portanto, isso pode induzir relações entre internalização da empresa, divulgação de *goodwill* e performance ESG.

5 DISCUSSÃO E IMPLICAÇÕES TEÓRICAS E PRÁTICAS

Após a análise dos resultados, verificou-se que, no período de pandemia, houve uma recessão em investimentos em ESG, o que ocasionou em uma menor avaliação das empresas brasileiras do ramo financeiro. O período pandêmico também gerou uma recessão econômica devido ao período de confinamento e quarentena. Isso foi constatado não apenas no Brasil, como em outros países emergentes e desenvolvidos.

O presente estudo também pode constatar que o aumento dos valores registrados para passivos e obrigações não necessariamente reduz os investimentos corporativos em ESG. Consoante (Iudícibus, 2015), o aumento do passivo pode identificar um financiamento de capital de giro ou aumento de caixa, que pode refletir na projeção de *goodwill*. Vale ressaltar que o aumento de passivo em períodos de pandemia pode inclusive ser para o desenvolvimento em políticas e estratégias sociais.

Os resultados dessa pesquisa dialogam com estudos prévios, que evidenciaram achados similares em diferentes regiões do mundo, como na Itália (Khan, 2022), na China (Wu, Wang, Fu, & Meng, 2023), na Europa (Gurol & Lagasio, 2022) e no Oriente Médio (El Khoury, Nasrallah, & Alareeni, 2023). Esse estudo permite confirmar que em tempos de crise, as empresas reduzem seus investimentos em práticas ambientais, sociais e de governança. Apesar disso, nos tempos de crise, os *stakeholders* demandam por mais informações não financeiras, que destacam o papel social que a empresa tem com a sociedade (Al Amosh & Khatib, 2023).

Consoante o estudo de Al Amosh e Khatib (2023), a pandemia de Covid-19 colocou em prova o compromisso social das empresas. Ainda de acordo com Al Amosh e Khatib (2023), as empresas que possuem um plano estratégico para mitigar o impacto de sua atuação no meio ambiente e satisfazer as expectativas das partes interessadas tendem a ter um maior desempenho ESG em tempos de crise. Desse modo, percebe-se é relevante que as empresas cumpram comportamentos éticos, mesmo em períodos com maiores obrigações financeiras.

Como o setor financeiro em países emergentes, como o Brasil, tem um papel importante para promover o desenvolvimento nacional ao garantir empréstimos para as demais indústrias, esse setor poderia além de ter um desempenho ESG exemplar poderia não facilitar o empréstimo para atividades ambientalmente prejudiciais (Pinheiro, Carraro, Batistella, & das Chagas, 2020).

Os achados da pesquisa têm importantes contribuições teóricas e práticas. No nível teórico, a pesquisa pode confirmar os pressupostos da Teoria dos Stakeholders, descrevendo como a teoria dos stakeholders apoia (suporta) os indicadores do ESG no setor financeiro em período de pandemia, tendo analisado o impacto nos índices ESG, relacionado ao aumento de passivos e obrigações e a relação com projeção de *goodwill*.

Portanto, esse estudo responde ao chamado de Buallay (2019), para que se desenvolvam mais pesquisas sobre ESG no setor financeiro. *Stakeholders* primários (clientes, trabalhadores e acionistas) e *stakeholders* secundários (comunidade, mídia e Estado) têm interesse nas práticas ESG das organizações. Nesse sentido, elas devem estar cientes do seu papel social ao monitorar e garantir que seus projetos ambientais, sociais e de governança tenham um resultado efetivo para esses *stakeholders*. Sendo assim, o desempenho ESG torna-se uma política necessária para a sustentabilidade empresarial e não apenas uma moda.

Em termos de contribuições práticas, gestores podem usar os resultados desse estudo para tomada de decisão, como é o caso de aumento de passivos que pode refletir em aumento da nota ESG e Score ESG, tendo possibilidade de influenciar o mercado e os *stakeholders* secundários. Gestores devem estar cientes que suas organizações devem atingir não apenas os interesses e expectativas de seus acionistas, como bem existem outras partes que têm interesse na sua atuação não financeira, ou seja, nas suas práticas ESG.

Como a avaliação ESG no Brasil não é obrigatória, as empresas divulgam as informações que acham mais convenientes, o que dificulta a comparabilidade entre as organizações. Nesse sentido, esse estudo chama a atenção de reguladores, como o Banco Central ou a Anbima, para que a partir de seu poder institucional possam elaborar métricas para facilitar a comparabilidade dos desempenhos ESG entre as empresas no setor financeiro. Adicionalmente, a sociedade deve compreender os desafios que as empresas, especialmente as de menor porte, enfrentam em períodos de crise e não deve colocar uma pressão adicional sobre estas organizações.

6 CONCLUSÃO

Essa presente pesquisa teve por objetivo analisar como a teoria dos stakeholders apoia (suporta) os indicadores do ESG no setor financeiro em período de pandemia, relacionando o valor registrado de passivos do período e a projeção de *goodwill* com a nota e Score ESG. Após a coleta de dados na base de dados Thomson Reuters Eikon, os achados do estudo revelaram que as empresas brasileiras reduziram seus investimentos em ESG no período pandêmico. Além disso, os dados identificaram que empresas que obtiveram um aumento nos passivos obtiveram uma melhoria em nota e score ESG.

Dado a existência de limitações de pesquisa, os resultados devem ser interpretados com cautela. Primeiro, a pesquisa coletou dados de um período particular, ou seja, de 2019 a 2020: um ano antes do início da pandemia e dois anos de pandemia. Com isso, não é possível generalizar os dados para o período pós-pandêmico. Além disso, somente o setor financeiro foi analisado com apenas 17 organizações, o que inviabilizou fazer testes estatísticos de causa e efeito. Como sugestões de trabalhos futuros, essa pesquisa recomenda ampliar a amostra de empresas para outros setores da indústria. Além disso, investigações futuras podem realizar um estudo pré-pandemia, pandemia e pós-pandemia. Também é necessário usar outras métricas para o desempenho ESG, tais como CSR Hub ou dados da Bloomberg. Tudo isso pode enriquecer as pesquisas sobre ESG nas empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS:

- Al Amosh, H., & Khatib, S. F. (2023). ESG performance in the time of COVID-19 pandemic: Cross-country evidence. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(14), 39978-39993.
- Bacen. (25 de 06 de 2021). *CBE - Capitais Brasileiros no Exterior*. Fonte: Banco Central do Brasil: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/cbeanual>
- Bacen. (2021). *Relatorio Integrado 2021*. Fonte: Banco central do Brasil: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatoriointegrado2021>
- Beck, D. (2023). The ESSGG proposition for stakeholder-oriented urban management performance: a theoretical perspective. *Journal of Environmental management & sustainability*, v. 12, n. 1, p. 1-27.
- Bruno, & Lagasio. (2021). An overview of the european policies on esg in the banking sector. *Sustainability*, 13(22), 12641.
- 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.
- Cavalcanti, L. (25 de 06 de 2023). *Por que os Ratings ESG se tornaram tão importantes para as empresas?* Fonte: Linkana: <https://www.linkana.com/blog/ratings-esg/#:~:text=Ratings%20ESG%20s%C3%A3o%20avalia%C3%A7%C3%B5es%20que, e%20valores%20de%20um%20neg%C3%B3cio.>
- Clarckson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Creswell, J. W. (2007). *Projeto de pesquisa: método qualitativo, quantitativo e misto*. 2.ed. Porto Alegre: Artmed e Bookman.
- DIAS, R. (2011). *Gestão Ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade*. 2.ed. São Paulo: Atlas.
- Dias, S. R. (2003). *Gestão de Marketing*. São Paulo: Saraiva.
- EBA. (2022). *European Authority of Banks*. Fonte: Disclosure practices: <https://www.eba.europa.eu/eba-seeks-input-institutions-their-esg-disclosure-practices>
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023). The determinants of ESG in the banking sector of MENA region: a trend or necessity? *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 33(1), 7-29.
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2018). Tensions in Stakeholder Theory. *Business & Society*, 59(2), 213-231.
- Gil, A. C. (2011). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas.
- Gurul, B., & Lagasio, V. (2022). Women board members' impact on ESG disclosure with environment and social dimensions: evidence from the European banking sector. *Social Responsibility Journal*, 19(1), 211-228.
- Iudícibus, S. (2015). *Teoria da Contabilidade* (Vol. 11 ed.). São Paulo: Atlas.
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668.
- Kotler, P. (2021). *Marketing Management*. London: Pearson.
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., & Magro, C. D. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *Revista Gestão Organizacional*, v. 16, n. 3, p. 59-77.

- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & Colle, S. (2010). Stakeholder theory: the state of the art. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Pereira, J. M. (2006). Gestão do Risco Operacional: Uma Avaliação do Novo Acordo de Capitais - Basileia II. *Revista Contemporânea de Contabilidade*.
- Pinheiro, A. B., Carraro, W. H., Batistella, A. J., & das Chagas, A. C. (2020). Relations between institutional environment and level of social disclosure in the banking sector: evidence from Latin America. *Revista de Gestão e Secretariado*, 11(3), 158-184.
- Pinheiro, A. B., Panza, G. B., Berhorst, N. L., Toaldo, A. M., & Segatto, A. P. (2023). Exploring the relationship among ESG, innovation, and economic and financial performance: evidence from the energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*.
- Polonski, M. J. (1995). An introduction to green marketing. *Electronic Green Journal*, v.1, n.2.
- Queiroz, G. D. (2022). O conceito ESG, a reação causada em agentes econômicos e sua influência no fluxo de capital na economia contemporânea. *Lume, UFRS*, 10183, 252014.
- Sebrae. (25 de 06 de 2023). *Sebraetec na Sustentabilidade*. Fonte: Sebrae Portal: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/Programas/a-atuacao-do-sebraetec-em-sustentabilidade,db58e8da69133410VgnVCM1000003b74010aRCRD>
- Siqueira, F. R., & Muller, C. S. (2022). Integração entre teoria dos stakeholders e visão baseada em recursos: trajetória percorrida pela literatura de administração. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, v. 21, n. 1, p. 1-27.
- Vergara, S. C. (2014). *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 3. ed. São Paulo: Saraiva.
- Wu, J., Wang, D., Fu, X., & Meng, W. (2023). Antecedent Configurations of ESG Disclosure: Evidence from the Banking Sector in China. *Sustainability*, 15(17), 13234.