

ESG NA ANÁLISE DE CONCESSÃO DE CRÉDITO: O PAPEL DOS BANCOS BRASILEIROS NO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

Bernardo Favorito¹
João Caetano Branco²
Luan Azevedo³
Lucas Waleski⁴
Renzo Lopes⁵
Heitor Ulian⁶
Daniel Muraro⁷

RESUMO

Este artigo tem como objetivo examinar como os bancos têm incorporado critérios ESG em suas práticas de empréstimos e financiamentos. Foram avaliadas três instituições financeiras, incluindo um banco comercial e dois bancos de desenvolvimento social: Itaú, BNDES e BRDE. Foram realizadas entrevistas em profundidade com representantes dessas instituições financeiras para abordar a questão de pesquisa: “Como os bancos abordam os critérios ESG na concessão de crédito?” Os resultados evidenciam diferenças entre os diversos tipos de instituições financeiras, notadamente em relação ao tamanho e à missão de cada entidade. Além disso, ressaltam a crescente relevância atribuída pelos bancos na promoção de práticas sustentáveis e responsáveis. Essa tendência reflete um grau mais elevado de conscientização por parte das instituições bancárias em relação a esse tema.

Palavras-chave: ESG. Bancos. Crédito e Financiamentos.

¹ Aluno do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail:* bernardo.favorito@mail.fae.edu

² Aluno do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail:* joao.branco@mail.fae.edu

³ Aluno do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail:* luan.azevedo@mail.fae.edu

⁴ Aluno do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail:* lucas.waleski@mail.fae.edu

⁵ Aluno do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail:* renzo.lopes@mail.fae.edu

⁶ Aluno do Curso de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. *E-mail:* heitor.ulian@mail.dae.edu

⁷ Professor orientador. Doutor em Agronomia pela Universidade Federal do Paraná. Professor de empreendedorismo na FAE Centro Universitário.

INTRODUÇÃO

Durante os últimos dois séculos, as grandes organizações financeiras tinham como única prioridade gerar lucro (FRIEDMAN, 1970)⁸. Até então, o êxito das empresas era avaliado apenas pelos elevados números financeiros, o que as tornava mais atrativas para investidores. Investidores esses que também buscavam o retorno do capital aportado.

Gradualmente essa realidade mudou. Cada vez mais, os investimentos no mercado financeiro estão sendo influenciados por preocupações que vão além dos rendimentos obtidos pelas organizações (FREEMAN; REED, 1983).

Professor emérito do curso de Administração da Universidade de Géorgia, Archie B. Carroll, foi um dos pioneiros a abordar estruturalmente as novas obrigações das empresas. O autor sugere que a organização não invista seus esforços apenas no lucro, e sim, leve em consideração diversos grupos de colaboradores distintos: fornecedores, consumidores, clientes, comunidade, funcionários, acionistas e parceiros (CARROLL, 1991). Neste caso, as empresas devem ter uma abordagem equilibrada e integrada para gerenciar suas responsabilidades com a sociedade em todas essas dimensões.

Algumas pesquisas recentes também comprovam essa visão. As empresas estão incorporando em suas práticas mais questões sociais e ambientais. Autores como Khan, Serafeim e Yoon (2016), apresentam que a sustentabilidade já é considerada como um fator primordial pelos investidores, e apontam também que a atenção dada a esses temas afetam diretamente o desempenho financeiro das empresas.

De acordo com uma revisão sistemática de publicações científicas realizada por Barua e Chiesa (2019) sobre a responsabilidade das instituições em relação ao planeta, evidências empíricas destacam a importância da governança corporativa para o desempenho ambiental. Os autores também apresentam resultados de que a independência do conselho de administração, a diversidade de gênero e a experiência dos membros do conselho estão associadas a um melhor desempenho do negócio.

Estudos recentes têm ampliado a visão das responsabilidades das empresas, incluindo as ações em relação ao capital humano. Uma das questões que ganhou mais força no campo das ciências econômicas nas últimas décadas é a relação entre gênero e desempenho econômico, como demonstrado nos resultados encontrados na publicação de Hannam, Antonakis e Borgonovo (2018). De acordo com os pesquisadores, a presença de mulheres em cargos de administração ou gerência está positivamente associada a um maior envolvimento em práticas de responsabilidade social nas organizações.

⁸ Milton Friedman argumenta que a única responsabilidade social das empresas deveria ser a maximização dos lucros. A responsabilidade com questões sociais e ambientais ficaria por conta do governo.

Embora a discussão sobre aspectos sociais, sustentáveis e de governança ocorra há algumas décadas, ela começou a ser tratada de maneira conjuntural no início do século XXI. É possível afirmar que a mudança significativa começou formalmente em 2004, por meio de uma carta remetida pelas Nações Unidas às principais instituições financeiras do mundo. O documento apresentava a sigla ESG, (do inglês *environmental, social and governance*) e era um convite aos mercados financeiros para que aderissem ao desenvolvimento sustentável levando em conta essas três diretrizes: as questões ambientais, sociais e de governança (IFC, 2004).

A partir desse marco, a sigla ESG adentrou o universo corporativo (NOGUEIRA; FARIA, 2012), e ganhou mais ênfase nas organizações. Roca e Searcy (2012), descrevem que a sustentabilidade corporativa, envolta em responsabilidades com o governo e a sociedade, integra as necessidades de gerar valor aos acionistas. Desde então, há uma crescente demanda por opções de investimento sustentáveis no mercado financeiro, como destacado por Bertolotti (2020).

Logo, o que podemos visualizar é que esse fator de mercado (ESG), acaba criando muitas oportunidades para as instituições (BACHTLER; KERSCHENBAUMER, 2020). Além dessas oportunidades, com a maior adesão de políticas ESG, a sociedade seria positivamente afetada, com melhores relações de trabalho, mercados justos e um planeta em melhores condições para se viver.

Como os bancos possuem papel central na economia – por intermediar recursos entre poupadores e investidores – (BERGER, 2003), eles se tornam um agente primordial de incentivo para que as empresas adotem práticas mais sustentáveis e responsáveis, reduzindo os impactos negativos de suas operações no meio ambiente e na sociedade.

Ao mesmo tempo, os bancos como instituições financiadoras também podem se beneficiar com a adoção de práticas ESG, como examinado pela pesquisa “Environmental, Social and Governance Performance and Bank Lending: Evidence from Brazil” (GOUNOPOULOS; PETMEZAS; SEN, 2018). Esta é uma chance para as empresas alcançarem retornos e vantagens, porém, de uma forma que prioriza o respeito ao meio ambiente e o estímulo ao desenvolvimento social (SANTOS; SILVA, 2017).

E é nesse ponto que emerge o foco do problema de pesquisa: Como os Bancos têm abordado os critérios ESG na concessão de crédito? Portanto, o estudo proposto por meio deste artigo visa contribuir para o debate acerca da relação sustentabilidade e desempenho financeiro.

Para tanto, o objetivo geral desta pesquisa é investigar se a adoção de práticas ESG pelas empresas pode gerar benefícios fiscais, em termos de acesso a créditos, junto a instituições financeiras públicas e privadas.

Dentro deste contexto, buscou-se: (I) Identificar os critérios ESG dos bancos para que linhas de crédito sejam disponibilizadas; (II) Analisar os parâmetros ESG utilizados pelos bancos, tanto públicos quanto privado; e (III) Verificar diferenças aplicadas em financiamentos para empresas que possuem práticas ESG.

Com esses objetivos, o estudo busca alcançar uma compreensão mais aprofundada sobre como os bancos incorporam práticas ESG em suas linhas de crédito, servindo como base para nortear políticas que apoiem a sustentabilidade e a responsabilidade social.

1 REVISÃO DE LITERATURA

1.1 ESG: DA BASE CONCEITUAL DA ONU À RESPONSABILIDADE COM A SOCIEDADE

As organizações financeiras e empresas adotam estratégias ESG com base na classificação estabelecida pela ONU, que são baseados nos 17 objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030. Esses critérios são frequentemente referidos como os “17 ODS da ONU”.

QUADRO 1 — Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

1. Erradicação da Pobreza	10. Redução das Desigualdades
2. Fome Zero e Agricultura Sustentável	11. Cidades e Comunidades sustentáveis
3. Saúde e Bem-Estar	12. Consumo e Produção responsáveis
4. Educação de Qualidade	13. Ação Contra a Mudança Global do Clima
5. Igualdade de Gênero	14. Vida na Água
6. Água Potável e Saneamento	15. Vida Terrestre
7. Energia Limpa e Acessível	16. Paz, Justiça e Instituições eficazes
8. Trabalho Decente e Crescimento Econômico	17. Parcerias e Meios de Implementação
9. Indústria, Inovação e Infraestrutura	

FONTE: ONU (2023)

Esses critérios da ONU fornecem diretrizes ESG para as empresas em relação às questões ambientais, sociais e de governança e devem ser consideradas em suas operações e práticas de negócios. As empresas que adotam esses critérios estão alinhadas com as metas globais de sustentabilidade e podem ser consideradas mais responsáveis e conscientes em relação aos seus impactos na sociedade e no meio ambiente.

Publicada no Jornal Nexo (TENÓRIO, 2021), a reportagem explica porque as empresas estão aderindo ao ESG e como essa prática pode trazer benefícios para os negócios. Entre as razões apontadas estão a pressão de investidores e consumidores por

práticas mais sustentáveis e responsáveis; a percepção de que o desempenho em ESG pode contribuir para a redução de riscos e custos; além de melhorar a reputação e a imagem das empresas se tornando uma estratégia ganha-ganha⁹. As práticas beneficiam desde os consumidores e reguladores, até os investidores, pois apresentam mais transparência e responsabilidade das empresas em relação ao meio ambiente e a sociedade.

Em resumo, podemos dizer que as empresas que adotam práticas sustentáveis podem ter vantagens competitivas, atraindo mais clientes e investidores, como apresentado na literatura (GOUNOPOULOS; PETMEZAS; SEN, 2018). Outra razão fica por conta da pressão regulatória pela adesão ao ESG. Com governos e agências promovendo práticas mais responsáveis, incluindo algumas possíveis punições legais para empresas que não se adaptarem, como exemplo, o risco de perderem a confiança dos investidores e público em geral, através da reputação e a imagem das empresas que não se alinham a essas tendências¹⁰.

Para sair do conceitual e materializar o ESG, as empresas coletam informações práticas sobre tais políticas que podem ser aplicadas à indústria. Um dos artigos mais referenciados por reunir todas essas políticas em conceitos práticos e resumidos foi publicado na Harvard Business Review. Com o título “Os 6 Elementos que Você Precisa para Construir um ESG Efetivo” (SIEMENS AG, 2021), o texto fornece uma visão geral para um ESG eficaz e exemplos concretos de como esses elementos podem ser implementados na prática. Segundo o artigo, as indústrias podem adotar as seguintes políticas:

- Descarbonização: Reduzir as emissões de CO₂ de seus sistemas industriais, processos de fabricação e transporte.

- Ética: Instituir políticas éticas que apoiem a prosperidade, moldem o crescimento econômico de forma sustentável e ganhem a confiança dos *stakeholders*¹¹ (LAPLUME; SONPAR; LITZ, 2008), através de medidas como conduta comercial transparente, privacidade de dados e compromisso com os direitos humanos e combate à corrupção e fraude.

- Diversidade e Inclusão: Promover a diversidade e inclusão em sua força de trabalho e práticas de contratação.

⁹ Os autores utilizam esse princípio conhecido da teoria dos jogos para ilustrar que se trata de uma troca justa de incentivos ocasionadas pelo impacto das práticas ESG.

¹⁰ De forma mais prática, podemos citar o caso da BlackRock, maior gestora de ativos do mundo. Em maio de 2021, a investidora votou contra membros do conselho da ExxonMobil devido a preocupações com a falta de progresso da empresa na redução de emissões de gases de efeito estufa. A política de crédito do BNDES também é rigorosa quanto a empresas que não adotem práticas de sustentabilidade. Disponível em: <https://abrir.link/Ny118> acesso em 14 de out. 2023.

¹¹ Grupos ou indivíduos que possuem interesse, influência ou impacto em uma organização ou projeto. Eles podem incluir funcionários, clientes, acionistas, fornecedores, comunidades locais, organizações não governamentais (ONGs) e governos, entre outros.

- Inovação e Tecnologia: Investir em tecnologias inovadoras e sustentáveis para melhorar a eficiência e reduzir o impacto ambiental.

- Transparência e Comunicação: Ser transparente em suas práticas de negócios e comunicação com *stakeholders*.

- Parcerias: Estabelecer parcerias com outras empresas, organizações sem fins lucrativos e governos para promover práticas sustentáveis. É importante avaliar as necessidades específicas da indústria e desenvolver um plano abrangente para atender a essas necessidades.

Embora boa parte dos estudos destacam que os investidores estão cada vez mais interessados em empresas que adotam práticas ESG, pois acreditam que elas são mais bem gerenciadas e estão mais preparadas para enfrentar desafios futuros, o papel do governo também pode ser um incentivo¹² para a adoção dessas práticas. Conforme será abordado no tópico seguinte.

1.2 INCENTIVOS DO GOVERNO FEDERAL BRASILEIRO E PRÁTICAS ESG

O Governo Federal Brasileiro tem implementado políticas para promover práticas ESG (ambiental, social e de governança) no setor financeiro. Desde 2012, foram propostos incentivos fiscais para projetos ambientais, incluindo benefícios para projetos que ajudem na recuperação do meio ambiente e na redução de emissões de gases de efeito estufa.

Em 2014, houve a introdução de títulos verdes, sociais e de sustentabilidade através da Instrução CMN nº 4.327/2014, visando regulamentar a emissão de debêntures verdes e criar linhas de crédito para projetos sustentáveis. Isso catalisou o mercado desses títulos no Brasil, incentivando empresas e instituições financeiras a adotarem critérios ESG.

Segundo Passaro (2023), o Plano Nacional de Finanças Sustentáveis (PNFS) de 2023 estabeleceu diretrizes para uma economia de baixo carbono e práticas de governança corporativa responsáveis. Simultaneamente, o Conselho Nacional de Finanças Sustentáveis (CNFS)¹³ foi criado para integrar políticas de finanças sustentáveis e desenvolver soluções financeiras sustentáveis.

A Lei nº 12.305/10, que promove a gestão adequada dos resíduos sólidos, teve um impacto significativo, incentivando práticas sustentáveis e aumentando a reciclagem e reutilização de resíduos. Estudos bibliográficos, como os de (MAIA et al.,

¹² Entende-se por incentivo tal como descrito na Teoria da escolha Racional (ARROW, 1951), em que os agentes decidem com base em seus interesses.

¹³ Criada via decreto Presidencial.

2014), destacaram as inovações trazidas por esta legislação, marcando um avanço na legislação ambiental do país.

O Plano ABC+¹⁴, lançado pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (BRASIL, 2021), que atualiza o Plano ABC executado entre 2010 e 2020¹⁵, busca promover a agricultura de baixa emissão de carbono até 2030, com foco na sustentabilidade e enfrentamento das mudanças climáticas.

Estas iniciativas têm impactado o mercado financeiro brasileiro, aumentando a oferta de produtos financeiros ESG, como títulos verdes e sustentáveis. A B3, por exemplo, desenvolveu iniciativas para conscientizar empresas sobre a sustentabilidade, criando o *Novo Mercado*¹⁶ e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), além de programas educacionais para investidores.

Autores como Clark, Feiner e Viehs (2014) argumentam que práticas sustentáveis podem melhorar o desempenho financeiro das empresas. A integração de critérios ESG pode criar valor a longo prazo para investidores.

Finalmente, é importante investigar como essas políticas estão sendo implementadas nas instituições financeiras brasileiras e seu impacto no setor produtivo.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

2.1 BANCOS: ESCOLHAS E ANÁLISE

A maioria dos estudos relacionados a linhas de crédito e ESG utilizam *scoring ou classificações* para a investigação de como as pontuações ESG afetam os spreads de crédito (CERUTTI; GALLO; OSMETTI, 2016; MAZUR; MAZUR; BOGDAN; 2020; PIETRACATTE; PORTO; RESTREPO, 2020). Esta pesquisa vai para um caminho alternativo para atender seus objetivos. Busca-se uma outra percepção para não correr o mesmo risco desses estudos.

As classificações (ratings) representam uma abordagem de avaliação objetiva que busca quantificar a probabilidade de eventos, frequentemente associados a riscos adversos. Os indivíduos frequentemente depositam confiança inabalável nessas classificações, muitas vezes evitando conduzir suas próprias análises e conclusões independentes.

¹⁴ Plano ABC+ (BRASIL, 2021).

¹⁵ Alteração via emenda legislativa proposta pelo Senado.

¹⁶ Mais informações sobre o assunto, podem ser conferidas em: <https://abrir.link/XeA80>. Acesso em: 20 de out. 2023.

No caso de ratings ESG, existe uma falta de precisão nas classificações ESG que pode ser atribuída a duas principais razões. Em primeiro lugar, a disponibilidade e integridade dos dados relacionados às práticas ESG das empresas são frequentemente questionáveis, com relatórios não auditados pouco transparentes, ou seja, há dificuldade de replicação. Em segundo lugar, a falta de padronização entre as diversas agências que emitem classificações ESG torna difícil a comparação direta entre elas, uma vez que diferentes critérios e ponderações são adotados, o que reduz a consistência e a confiabilidade dessas avaliações.

Como o estudo tem um foco mais específico, foram abordados os próprios critérios da relação da linha de crédito com as práticas ESG através dos representantes dos bancos. Dessa forma, ao invés de direcionar os esforços a dados secundários, iremos diretamente tentar entender com as fontes primárias do setor agem em torno das práticas ESG quanto aos bancos e empréstimos.

Desta forma - usando-se o método de amostragem estratificada proposto por Rutter e Abreu (1994) foram selecionados os bancos Itaú, o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

A escolha para analisar essas instituições se fundamenta em critérios de representatividade, diversidade e acessibilidade. O Itaú é um dos maiores bancos privados do país e tem gerado maior lucro no mercado financeiro nos últimos 5 anos¹⁷. O BRDE é um banco de desenvolvimento regional que atua nos três estados do Sul do Brasil e tem como objetivo promover o desenvolvimento econômico e social da região. Já o BNDES é um dos principais agentes de financiamento de longo prazo no país, sendo este um dos bancos mais importantes no desenvolvimento de setores estratégicos da economia brasileira, como o de infraestrutura, energia, transporte, indústria e agronegócio.

As três instituições financeiras possuem perfis e áreas de atuação distintas. Enquanto o Itaú é um banco comercial que oferece serviços bancários tradicionais, o BRDE se direciona a empresas regionais (dos três estados) em sua maioria, e o BNDES, foca em financiamento de projetos. Essa diferença de atuação possibilita uma análise comparativa de como diferentes tipos de bancos abordam questões relacionadas à sustentabilidade, oferecendo uma visão mais abrangente do cenário financeiro do Brasil em relação aos fatores ESG.

É importante destacar que os três bancos possuem políticas e diretrizes relacionadas a ESG, que são aplicadas à concessão de crédito. As instituições avaliam os riscos ambientais e sociais dos projetos financiados, e exigem que os projetos estejam em conformidade com as leis e regulamentos ambientais e sociais aplicáveis.

¹⁷ Fonte: Economomática, disponibilizada pelo site jornalístico Poder 360 em: <https://www.poder360.com.br/economia/lucro-dos-4-principais-bancos-cresceu-387-em-5-anos/>

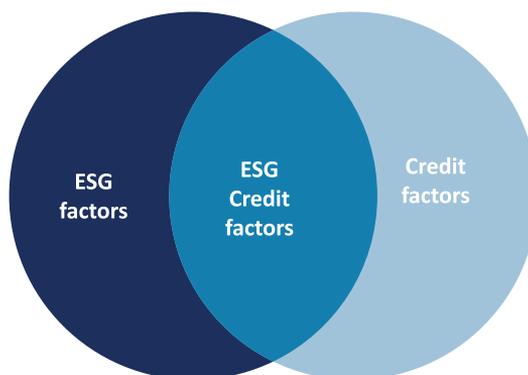
Através de pesquisa qualitativa utilizando a entrevista em profundidade como método para coleta de dados (OLIVEIRA; MARTINS; VASCONCELOS, 2012), buscou-se investigar como as instituições financeiras, especificamente os bancos mencionados consideram os critérios ESG, na concessão de empréstimos e financiamento. A escolha foi justificada pela capacidade de proporcionar uma compreensão detalhada das perspectivas, estratégias e práticas adotadas por essas instituições financeiras, que acabam sendo partes representativas do setor.

O roteiro de entrevista foi elaborado com base nos estudos mencionados sobre ESG, mas teve um ponto de partida: O que os estudos mencionados sobre ESG não conseguiram apresentar? O que podemos ganhar ao utilizar a entrevista em profundidade? Na tentativa de responder a essas perguntas de forma metodológica, inserimos no roteiro temas relacionados à incorporação dos critérios ESG na análise de concessão de crédito, bem como aos potenciais benefícios fiscais associados a empresas que adotam práticas ESG.

2.2 CRITÉRIOS ESG PARA CRIAÇÃO DO ROTEIRO DE PERGUNTAS

Um dos maiores desafios dos estudos sobre ESG é identificar se as empresas que realizam empréstimos colaboram com as práticas ESG. No entanto, nem todos os fatores ESG influenciam materialmente nas opções de créditos que são disponibilizadas.

FIGURA 1 — Interseção ESG e crédito



FONTE: S&P Global Ratings (2021)

Para este estudo, que se concentra na análise da relação entre linhas de crédito e critérios ESG, baseou-se na literatura existente sobre essa preocupação, seguindo o proposto por Machi e McEvoy (2016).

Os parâmetros de ESG incorporados ao nosso roteiro de entrevista foram estabelecidos a partir de tópicos gerais e formulados de modo a serem abordados com todos os entrevistados.

Desta forma, nesta fase, revisitamos os fundamentos da pesquisa, e três elementos orientadores se destacaram de acordo com Alves e Silva (1992): 1 - As questões que surgem a partir do problema de pesquisa (o que ele questiona e o que busca compreender); 2 - As estruturas conceituais adotadas (que geram áreas específicas de interesse e interpretações potenciais dos dados); 3 - A própria realidade objeto de estudo (que demanda um contexto para evidenciar suas provas e consistências).

Assim, foram formuladas as seguintes perguntas:

QUADRO 2 — Roteiro de Perguntas entrevistas

Introdução e Contexto:

Poderia começar compartilhando um breve contexto sobre a importância crescente dos critérios ESG na indústria financeira e por que você está conduzindo essa pesquisa?

Entendimento Geral:

Como o banco percebe a relevância dos critérios ESG na atualidade?

Como os critérios ESG se alinham à visão e missão do banco?

Implementação dos Critérios ESG:

Quais são os critérios específicos de ESG que o banco considera ao avaliar pedidos de empréstimos e financiamentos?

Existem políticas internas ou diretrizes específicas para guiar a incorporação dos critérios ESG nas decisões de empréstimos e financiamentos?

Avaliação de Riscos e Oportunidades:

Como o banco avalia os riscos financeiros associados a projetos que não atendem aos critérios ESG?

Há casos em que a consideração dos critérios ESG resultou em decisões diferentes de concessão ou taxas de juros?

Engajamento com empresas:

Como o banco se comunica com os clientes/empresas sobre a importância dos critérios ESG nos processos de empréstimos e financiamentos?

Existe algum apoio ou orientação oferecida aos clientes/empresas que buscam alinhar seus projetos com critérios ESG?

Monitoramento e Transparência:

Como o banco monitora o desempenho ESG dos projetos financiados após a concessão do empréstimo?

O banco divulga publicamente informações sobre a proporção de empréstimos concedidos que atendem aos critérios ESG?

Desafios e Oportunidades:

Quais são os principais desafios enfrentados pelo banco ao considerar os critérios ESG em suas operações de empréstimos e financiamentos?

O banco identificou alguma oportunidade financeira ou de mercado relacionada à consideração dos critérios ESG?

Futuro e Evolução:

Como o banco prevê a evolução da integração dos critérios ESG em suas atividades de empréstimo e financiamento nos próximos anos?

FONTE: Os autores (2023)

Ressalta-se que as entrevistas foram conduzidas em um ambiente que proporcionou um diálogo aberto e confidencial, permitindo que os participantes expressem suas opiniões e experiências de maneira franca. Todas foram gravadas e transcritas.

Para a análise dos dados utilizou-se uma forma qualitativa. As entrevistas foram transcritas e, em seguida, foi utilizada a técnica de análise temática, na qual o pesquisador procura nos dados padrões de significados e questões de possível interesse na pesquisa. Isso pode ocorrer, inclusive, durante a entrevista (SOUZA, 2019, p. 54). Dessa forma, durante a discussão iremos tematizar os resultados da pesquisa em torno dos objetivos.

Em uma etapa subsequente, procederemos à análise dos dados dos participantes, examinando trechos selecionados das entrevistas relacionados a cada tópico relevante para os objetivos da pesquisa (GIL, 2008).

Para as entrevistas, foram selecionados três representantes, cada um deles de uma instituição financeira. Cada entrevistado possui vínculos com o setor ESG ou, no mínimo, ocupa uma posição de liderança significativa no banco. As entrevistas foram conduzidas no período compreendido entre 6 de setembro e 26 de outubro. Todos os entrevistados deram seu consentimento para a gravação das entrevistas, de maneira presencial ou via videoconferência.

QUADRO 3 — Perfil dos entrevistados

Nome	Cargo	Representação
Nabil Kadri	Superintendente da Área de Meio Ambiente	BNDES
Lisiane Astarita	Gerente de Planejamento e Novos Negócios	BRDE
Eduardo Coutinho Amorim	Diretor Itaú Unibanco S.A.	Itaú

FONTE: Os autores (2023)

3. RESULTADOS

3.1 ENTREVISTAS

3.1.1 Entrevista BRDE: a Natureza Distinta do BRDE

O Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE) é um banco de desenvolvimento focado em financiamentos de longo prazo, diferentemente dos bancos comerciais. Ele não opera com serviços bancários diários, como contas correntes, e dedica-se a financiar projetos específicos com uma duração média de 9 anos, podendo se estender até 25 anos. A maior parte dos financiamentos (95%) é destinada a entidades privadas, e uma menor porção (5%) a municípios.

3.1.2 A Abordagem ESG do BRDE

O BRDE integra práticas ESG (Ambiental, Social e Governança) em suas operações há tempos, embora o termo seja recente. Critérios ambientais e sociais são essenciais na avaliação de pedidos de financiamento, incluindo conformidade ambiental e práticas trabalhistas.

3.1.3 Análise de Crédito do BRDE

A análise de crédito do BRDE inclui três aspectos principais: financeiro, projeto e qualitativo. O aspecto financeiro envolve a avaliação de balanços e capacidade de pagamento; o do projeto aborda a viabilidade e orçamento; e o qualitativo foca em critérios ESG.

3.1.4 Fomentando Práticas ESG

O BRDE promove práticas ESG, desenvolvendo ferramentas para monitorar estas práticas em empresas que buscam financiamento. Violações graves em questões trabalhistas ou ambientais podem impedir o financiamento.

3.1.5 Desafio do Carbono

O banco reconhece a importância do mercado de carbono e está aberto a financiar empresas que buscam reduzir suas emissões de carbono.

3.2 ENTREVISTA ITAÚ

3.2.1 Abordagem ESG do Itaú

O Itaú, maior banco privado da América Latina, intensificou seu compromisso com os pilares ESG, criando uma diretoria específica e engajando-se em questões sociais e de diversidade.

3.2.2 ESG no Mercado de Crédito

As práticas ESG ainda não impactam diretamente o modelo de crédito do Itaú, mas há uma tendência de maior aceitação de rentabilidade inferior para operações com o “selo verde”. O banco planeja integrar critérios ESG em suas políticas de avaliação de crédito no futuro.

3.2.3 Itaú, ESG e Clientes

O Itaú visa conscientizar e auxiliar clientes na transição para práticas ESG, com eventos e palestras voltados para diferentes tamanhos de empresas.

3.2.4 Visão de Futuro do Itaú

Eduardo Amorim, representante do Itaú, enfatiza o papel de liderança do banco na promoção de práticas ESG no mercado financeiro brasileiro, visando um futuro sustentável e responsável.

3.3 ENTREVISTA BNDES

3.3.1 Relevância dos Critérios ESG para o BNDES

O BNDES percebe os critérios ESG como fundamentais, utilizando-os para qualificar projetos e clientes e integrá-los em suas decisões de investimento e financiamento.

3.3.2 Compromisso Histórico com Questões Ambientais

O BNDES tem um compromisso de longa data com o meio ambiente, sendo pioneiro na criação de uma unidade de meio ambiente em 1989, refletindo esse compromisso em suas operações.

3.3.4 Papel do BNDES na Economia e Desenvolvimento Sustentável

O BNDES se vê como agente de transformação para um desenvolvimento sustentável, integrando considerações ambientais, sociais e de governança em suas decisões.

3.3.5 Evolução dos Critérios ESG no BNDES

O banco está em um processo contínuo de aprimoramento na integração dos critérios ESG em suas atividades, visando contribuir mais efetivamente para o desenvolvimento sustentável do país.

4 DISCUSSÃO

Entender como os bancos agem para um mundo que transcenda a simples função de maximizar os lucros por parte dos acionistas envolve ir além dos números e metas atingidas. Dentro desse processo, para que uma instituição financeira conceda crédito a empresas conforme critérios ESG, há diversos detalhes e minúcias que não poderiam

ser visualizadas apenas por dados secundários de classificações, notas, ou até mesmo, resultados financeiros. Quando usamos esse tipo de método, caímos na renúncia de um volume grande de informação e podemos sintetizar a discussão de maneira errônea. A proposta de realizar entrevistas em um artigo de economia – pouco comum pelo apelo aos métodos quantitativos –, vai ao encontro de entender esse processo e a diferença, para assim, atingir os objetivos do estudo.

Então, ao invés de começarmos pelo final do processo, tentamos entender o início dele. Para tal questão, ao colocarmos as três entrevistas de forma resumida de acordo com os temas que são relevantes aos pesquisadores e à pesquisa (SOUZA, 2019), temos um panorama sobre as instituições financeiras em relação aos critérios ESG. Mas ainda falta sistematizar essas práticas, proximidades e diferenças.

Para tanto, adotamos uma abordagem interpretativa, sobre os resultados obtidos a partir das entrevistas, com o propósito de responder à pergunta central da pesquisa através da identificação de semelhanças e diferenças (ALENCAR, ALMOULOUD, 2017).

Dado que nosso principal foco é compreender a relação entre os critérios ESG e o acesso ao crédito, é essencial considerar antes duas distinções entre os bancos analisados. A primeira delas está relacionada ao propósito específico de cada banco, uma vez que cada instituição possui seus próprios objetivos, tamanho e histórico no mercado. A segunda distinção envolve a forma como as partes interessadas, sejam elas dependentes ou poderosas, interagem e são capacitadas para agir. Assim, em vez de considerar uma superior à outra, devemos analisá-las de forma imparcial como pesquisadores.

De acordo com Figueiredo, Abreu e Casa (2009), hoje em dia, o sucesso de uma empresa não se resume mais à sua produtividade, participação de mercado, qualidade, inovação ou preço. Questões ambientais e sociais desempenham um papel fundamental na decisão do consumidor. Isso levou as organizações a adotarem práticas sustentáveis e a mudarem seu comportamento, resultando em certificações e selos sustentáveis que aumentam sua credibilidade.

No que se refere às percepções dos entrevistados sobre a atuação das instituições bancárias no financiamento de empresas que adotam práticas ESG, destacam-se variações substanciais. Quando perguntamos aos entrevistados se existem benefícios fiscais de crédito relacionado ao ESG, alguns bancos evidenciam um compromisso mais pronunciado, como o BNDES, exemplificado pela oferta de linhas de crédito e um acompanhamento mais rigoroso dos projetos, enquanto outros encontram-se em estágios iniciais de adaptação às regulamentações e incentivos disponíveis, conforme ilustrado no quadro abaixo:

QUADRO 4 — Financiamentos para Empresas com Práticas ESG

Entrevistados	Respostas
Itaú	“E a gente se comprometeu com o volume financeiro da ordem de R\$ 400 bilhões de novas liberações de crédito para esses tipos de projeto. E aqui a gente tem duas responsabilidades do mercado” [...]. “O outro é a relevância que a gente tem aqui dos ativos financeiros e a relevância que a gente tem enquanto banco, sendo o maior banco da América Latina, né?”
BRDE	“Tem várias linhas dedicadas à questão da sustentabilidade. Para isso a gente tem meta”. “[...] Porque para essa questão de critério, ainda não está bem desenhado quais são os critérios adequados”.
BNDDES	“Você tem algumas formas de abordar as questões ESG. Uma delas é a de você diferenciar por setor o custo do dinheiro. Então, se são setores que têm externalidades positivas maiores, ele vai ter a taxa de juros mais baixa. Se são setores que são mais do mesmo, vai ter taxa mais alta ou a taxa de mercado. Exemplo prático, geração de energia e geração de energia solar tem pouco no Brasil, então vai ter a taxa mais baixa de todas. Eólica vai ter a taxa baixa, mas não vai ser a mais baixa porque já está em expansão a distribuição de energia, que não é geração, então é taxa de mercado.”

FONTE: Os autores (2023)

Diante da análise das respostas, todas as instituições entrevistadas enfatizam a importância da sustentabilidade e reconhecem a relevância de alocar recursos financeiros para projetos que adotam práticas ESG conforme estabelecido pelos objetivos da ODS e também em acordo com as diretrizes do índice de sustentabilidade empresarial da B3 (ISE B3). Essa ênfase na sustentabilidade reflete uma compreensão compartilhada sobre o impacto positivo que tais práticas podem ter tanto no meio ambiente quanto na sociedade. Além disso, tanto o Itaú quanto o BRDE destacam seu compromisso financeiro, com ambas instituições se comprometendo com um volume financeiro significativo para projetos ESG dado a metas estipuladas anuais.

No entanto, surgem diferenças notáveis nas abordagens adotadas pelas instituições. Enquanto o Itaú e o BNDDES mencionam a importância de considerar critérios específicos de sustentabilidade ao conceder crédito e financiamento, o BRDE aponta a ausência de critérios, que poderiam trazer mais resultados nesse sentido. Essa discrepância revela o período de adaptação e necessidade de uma padronização de monitoramento e avaliação de projetos sustentáveis na oferta de crédito entre as instituições.

Além disso, o BNDDES destaca a prática de diferenciar as taxas de juros com base no setor e na contribuição para externalidades positivas. Isso significa que setores que apresentam maior impacto positivo na sustentabilidade podem ter taxas de juros mais baixas, incentivando o financiamento de projetos com benefícios ambientais e sociais. Essa abordagem específica de diferenciação de taxas de juros não é mencionada amplamente com as outras instituições, apenas em linhas específicas, mas isso tem um motivo: as partes interessadas, ou, conceitualmente, *stakeholders*.

Em 1984, Freeman definiu um Stakeholder como “grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa” (FREEMAN, 1984, p. 46). Porém, é preciso entender que existem várias tipologias conceituais sobre o termo. Neste estudo, adotamos a perspectiva de que determinados stakeholders priorizam os interesses dos acionistas e clientes, enquanto outros mantêm uma postura mais autônoma e exercem maior influência, como demonstrado por Machado Júnior em sua tese cronológica sobre a teoria (MACHADO JR., 2009).

Stakeholders influentes são aqueles com poder significativo para influenciar as decisões e ações da organização, como acionistas-chave e reguladores. Por outro lado, há stakeholders dependentes, com influência limitada, pois dependem das “regras do jogo”, no caso deste estudo, legislação mais restrita. A distinção entre eles pode ser percebida pela forma como ambos direcionam esforços perante aos benefícios fiscais ancorados nos critérios ESG quando o tema sobre diretrizes que guiam a incorporação dos critérios ESG.

QUADRO 5 — Stakeholder: a preocupação dos bancos com as partes envolvidas

Entrevistados	Respostas
Itaú	“[...] Nós também somos muito representativos frente aos grandes grupos aqui do mercado financeiro e sempre fomentamos todo o tipo de companhia. Então, quando a gente se posiciona a favor de um processo desse, quando a gente passa a fazer parte de alianças globais e a gente se compromete com esforços financeiros para poder financiar esses projetos, é um sinal de que está dando para o mercado, para a comunidade financeira e para as empresas que a gente fato, acredita e quer fazer isso aqui acontecer.”
BRDE	“Até porque o Banco Central ainda não existe também (critério avaliação risco ESG), então não existem ferramentas que sejam adequadas. Mas esses critérios são levados em conta quando a gente analisa o risco de crédito.”
BNDES	“[...] É por isso que, como nós somos um banco de desenvolvimento, um Banco Nacional de Desenvolvimento, existe uma percepção muito forte de que é nossa missão fazer isso.”

FONTE: Os autores (2023)

Por meio das entrevistas e informações públicas capturadas pelos agentes bancários é possível analisar que o Itaú, como banco comercial, tem uma responsabilidade maior em focar primeiramente na lucratividade e realizar as políticas ESG conforme as portarias e legislações disponíveis permitem, seja algumas linhas de crédito ou no auxílio das empresas a se adaptarem a alguns pontos estabelecidos nos ODS.

Apesar do BRDE também ser um banco de desenvolvimento, o comportamento é semelhante. O Banco Regional e o Itaú, podem ser definidos como stakeholders dependentes, ou seja, não conseguem colocar em prática os anseios de mais linhas de créditos com benefícios fiscais e ter um acompanhamento de projetos pelo fato de não existir ainda uma padronização de monitoramento e aguardarem mais legislação para ampliação de crédito.

O Itaú, como maior banco da América Latina, utiliza seu aporte como stakeholder influente perante outros bancos comerciais, mas da mesma forma, está “engessado” para oferecer mais linhas focadas nos critérios ESG. Ou seja, é por meio de estratégias inovadoras, que as empresas têm a capacidade de abordar essas lacunas e exercer influência sobre outras instituições (AGOSTINI; BITENCOURT; VIEIRA, 2020).

O BNDES, por sua vez, enfatiza uma missão diferente, como um banco de desenvolvimento nacional. Eles veem seu papel não apenas como uma oportunidade para o banco, mas como um meio de promover o desenvolvimento do país. E o que diferencia ele de outros bancos é a maior liberdade de criar políticas internas de desenvolvimento ESG. É evidente que o BNDES encara sua missão como uma responsabilidade mais ampla, que vai além dos interesses puramente bancários, isso é explicado por ser um stakeholder influente. O BNDES desfruta de uma maior autonomia na definição de diretrizes e critérios de monitoramento de projetos devido à sua inclusão em um conglomerado de bancos de desenvolvimento global, permitindo a incorporação de novas políticas de sucesso no âmbito ESG. À medida que essas políticas são implementadas nos conglomerados de infraestrutura, elas produzem um impacto positivo, uma vez que investidores frequentemente reagem favoravelmente às iniciativas ambientais, resultando em uma valorização das ações das empresas (FLAMMER, 2013).

E sobre essas políticas conseguimos avaliar no quadro seguinte:

QUADRO 6 — Política de ESG para elegibilidade

Entrevistados	Respostas
Itaú	“Quando você pega o volume de operações que nós já fizemos, a gente já está com 80% dessa meta alcançada”. “[...] Mas a gente tem um papel fundamental em conscientizar as companhias que esse caminho aqui é importante, porque é o que as empresas esperam da gente, né?”
BRDE	“Tem várias linhas dedicadas à questão da sustentabilidade. Para isso, a gente tem metas. Então, quanto eu aplico nesses projetos de sustentabilidade, mais para ESG, não. Porque bem para essa questão de critério ainda não está bem desenhado quais são os critérios adequados”.
BNDES	“O BNDES foi a primeira instituição financeira no Brasil a ter uma unidade de meio ambiente. Antes da Rio 92. Foi em 1989, se não me engano, 1990, que foi criada a Unidade de Meio Ambiente, que hoje é essa área que eu sou superintendente. Mas durante esses anos todos ela foi mudando, de papel, então. Isso muito em função já das discussões que vinham sobre o papel do setor financeiro ali no âmbito da Rio 92, quando até criada a UNEP-FI, e o BNDES é um dos membros fundadores da UNEP-FI Mundial 92”.

FONTE: Os autores (2023)

O Itaú demonstra um compromisso sólido com suas metas de ESG, enfatizando que pelas metas estabelecidas, cooperam com o maior volume de dinheiro entre os bancos comerciais e já alcançaram um valor importante dentro de alguns critérios de linhas ESG. Eles veem a definição dessas metas como um piso e buscam elevar o padrão de sustentabilidade. Além

disso, destacam seu papel em conscientizar as empresas sobre a importância do caminho ESG. Isso reflete uma abordagem proativa e um forte incentivo para práticas sustentáveis.

Por outro lado, o BRDE destaca a existência de várias linhas dedicadas à sustentabilidade, mas menciona que demais parâmetros e critérios ainda estão em fase de aprovação legislativa.

O BNDES, por sua vez, menciona ter sido a primeira instituição financeira no Brasil a estabelecer uma unidade de meio ambiente e a adotar acompanhamento e classificações de Crédito. O aprimoramento de diretrizes de governança corporativa nas empresas e a busca por um desempenho mais sustentável das organizações podem ser considerados uma resposta do mercado às ameaças globais (BECK, 2010), e também a visão de benefícios futuros, como o próprio Itaú destaca na sua missão.

Cada banco adota uma abordagem distinta, refletindo suas metas e históricos específicos em relação ao ESG, mas todos têm em mente um compromisso com o futuro pensando nesses critérios, conforme podemos ver destacado no quadro abaixo quando questionado sobre o tema:

QUADRO 7 — Futuro das instituições financeiras e o ESG

Entrevistados	Respostas
Itaú	“É sim. Ou terão acesso a capitais cara mais caros, que são capitais aqui de mais risco, né? Porque uma empresa que não se posicionará de forma ambientalmente responsável no futuro e caso aconteça o cenário que eu estou comentando aqui, dessa percepção, essa consciência coletiva maior, cara, ela terá muita dificuldade de perenizar a operação dela. Então, basicamente, os bancos no tempo tendem a reduzir o estímulo de crédito para essas companhias e aí o crédito vai ficar mais caro, porque elas vão ter que buscar linhas alternativas aqui de financiamento”.
BRDE	“A gente está desenvolvendo, então, uma plataforma de monitoramento das práticas ESG”. “[...] a gente vai fazer uma estratégia de, por exemplo, se a gente vai ou não ter condições de taxa diferenciada para empresas que tenham uma pontuação (para financiamento e crédito)”.
BNDES	“Eu acho que a principal questão é consolidar o modelo e implementar com melhorias contínuas. Até porque não dá para fazer tudo de uma vez ao mesmo tempo, você vai agregando e aumentando cada vez mais esses critérios.”

FONTE: Os autores (2023)

Na análise dos trechos destacados no quadro 7 podemos ver que o Itaú enfatiza a importância das empresas se posicionarem de forma ambientalmente responsável no futuro. Eles preveem que as empresas que não adotarem práticas ambientalmente responsáveis enfrentarão dificuldades para manter suas operações, o que pode levar a um aumento nos custos de crédito. Essa abordagem sugere uma visão de mercado em que a sustentabilidade é um dos principais fatores de acesso a financiamento e crédito.

O BRDE destaca um compromisso em considerar critérios de sustentabilidade ao avaliar as condições de taxa diferenciada para empresas com o contínuo acompanhamento

das empresas que necessitarem de crédito. Isso demonstra a intenção de incentivar empresas que adotem práticas responsáveis, como taxas de juros mais favoráveis.

O BNDES já se estabeleceu firmemente nesse caminho e procura promover constantemente outros bancos, disseminando modelos de critérios ESG. Essa abordagem reflete a sua postura pragmática em relação à integração desses critérios, reconhecendo a complexidade da transição para práticas mais sustentáveis.

Diante de todo acima exposto, percebe-se que os bancos, como agentes econômicos, estão implementando políticas de crédito e novas abordagens para oferecer benefícios fiscais para empresas alinhadas aos critérios ESG (Ambiental, Social e Governança). Essa abordagem visa incentivar práticas sustentáveis e responsáveis. O futuro parece apontar para uma maior integração desses critérios nas decisões de crédito, promovendo tanto o desenvolvimento econômico quanto a responsabilidade ambiental e social.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados da presente pesquisa destacam a crescente importância atribuída à sustentabilidade por parte das instituições financeiras e suas diversas abordagens em relação a essas políticas.

Os bancos comerciais, representados aqui pelo Itaú, têm uma responsabilidade importante na promoção de políticas ESG, mas enfrentam limitações decorrentes de suas obrigações de maximização de lucros e das regulamentações e ferramentas disponíveis. Ainda assim, eles dispõem já de algumas linhas de crédito e reconhecem a importância da sustentabilidade se comprometendo a apoiar projetos alinhados a esses critérios.

Os bancos de desenvolvimento, exemplificados pelo BRDE e pelo BNDES, possuem uma abordagem distinta, considerando sua missão mais ampla de promover o desenvolvimento do país. O BNDES, em particular, goza de uma maior autonomia na criação de políticas internas de desenvolvimento ESG, devido ao seu porte e projetos que em sua maioria são financiados, como infraestrutura.

A análise das políticas de ESG de cada banco revela abordagens variadas, com o Itaú demonstrando um compromisso sólido de metas, o BRDE no desenvolvimento de ferramentas de acompanhamento aos critérios e o BNDES com uma gama de implantação políticas já estabelecidas para fornecer melhores linhas de créditos, a depender do projeto.

É importante destacar algumas limitações deste estudo que podem influenciar a generalização de seus resultados. Primeiramente, a pesquisa se baseou em entrevistas

com representantes de três bancos específicos, o que pode limitar a extensão das conclusões para o setor bancário como um todo. Para obter uma compreensão mais completa, futuras pesquisas poderiam incluir uma amostra mais ampla de instituições financeiras, abrangendo diferentes tamanhos e propósitos. Além disso, as variadas dimensões dos bancos e suas missões revelaram, de maneira mais ampla, que as métricas ESG, muitas vezes desprovidas de uniformidade, podem ocultar nuances significativas relacionadas à visão e à estratégia dos bancos, prejudicando a eficácia de suas abordagens rumo a um futuro mais sustentável, social e governável.

Outra limitação é que o estudo se concentrou na perspectiva dos bancos e não explorou a visão das empresas que buscam financiamento com base em crédito ESG. Assim, sugere-se investigar as percepções e experiências dessas empresas poderia fornecer insights adicionais sobre como as políticas de crédito ESG impactam suas estratégias de captação de recursos e operações de negócios.

Apesar de atualmente não haver uma distinção de magnitude dos benefícios fiscais relacionados aos critérios ESG, torna-se cada vez mais evidente que a sustentabilidade desempenha um papel importante nas decisões de crédito e financiamento. Nesse contexto, os bancos assumem um protagonismo na promoção dessas práticas responsáveis.

REFERÊNCIAS

- AGOSTINI, M. R.; BITENCOURT, C. C.; VIEIRA, L. M. Social innovation in Mexican coffee production: filling 'institutional voids'. **International Review of Applied Economics**, v. 34, n. 5, p. 607-625, 2020.
- ALENCAR, E. S.; ALMOULOU, S. A. A metodologia de pesquisa: metassíntese qualitativa. **Revista Reflexão e Ação**, Santa Cruz do Sul, v. 25, n. 3, p. 204-220, set./dez. 2017. <https://doi.org/10.17058/rea.v25i3.9731>
- ALVES, Z. M. M. B.; SILVA, M. H. G. F. D. Análise qualitativa de dados de entrevista: uma proposta. **Paidéia**, Ribeirão Preto, n. 2, 1992.
- ARROW, K. J. **Social choice and individual values**. New York: J. Wiley & Sons, 1951.
- B3. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE B3). Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm. Acesso em: 15 maio 2024.
- BACHTLER, J.; KERSCHENBAUMER, L. The financial relevance of ESG factors: opportunities and risks for institutional investors. **Journal of Asset Management**, v. 21, n. 4, p. 245-256, 2020. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1057/s41260-020-00167-6>. Acesso em: 05 maio 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Resolução n. 4.327, de 25 de abril de 2014. Dispõe sobre as diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 2014. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/bancocentral/pt_BR/legislacao_e_normas/normas/cmn/2014/res_4327_v20171214.pdf. Acesso em: 05 maio 2023.
- BARUA, S.; CHIESA, M. Sustainable financing practices through green bonds: What affects the funding size? **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 6, p. 144-156, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/bse.2307>. Acesso em: 25 abr. 2023.
- BECK, U. **Sociedade de risco**. São Paulo: Editora 34, 2010.
- BERGER, A. N. The economic effects of technological progress: evidence from the banking industry. **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 35, p. 141-176, 2003. Disponível em: <https://doi.org/10.1353/mcb.2003.0009>
- BERTOLOTTI, A. Effectively managing risks in an ESG portfolio. **Journal of Risk Management in Financial Institutions**, v. 13, n. 3, p. 202-211, 2020. Disponível em: <https://www.ingentaconnect.com/content/hsp/jrmfi/2020/00000013/00000003/art00002>. Acesso em: 25 abr. 2023.
- BRASIL. Decreto presidencial cria Comitê de Finanças Sustentáveis Soberanas. **Tesouro Nacional**, 17 maio 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/noticias/decreto-presidencial-cria-comite-de-financas-sustentaveis-soberanas>. Acesso em: 6 nov. 2023.
- BRASIL. Lei n. 12.305, de 2 de agosto de 2010. Institui a Política Nacional de Resíduos Sólidos; altera a Lei nº 9.605, de 12 de fevereiro de 1998; e dá outras providências. **Diário Oficial da**

União, Brasília, 2 ago. 2010. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12305.htm. Acesso em: 12 maio 2023.

BRASIL. Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento — MAPA. **Plano Setorial para adaptação à mudança do clima e baixa emissão de carbono na agropecuária com vistas ao desenvolvimento sustentável (2020-2030)**: visão estratégica para um novo ciclo. Brasília: MAPA, 2021.

CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. **Business Horizons**, v. 34, n. 4, p. 39-48, 1991.

CERUTTI, F.; GALLO, R.; OSMETTI, S. A. Environmental, social and governance credit scoring and its role in the credit risk assessment of sovereigns. **Journal of Credit Risk**, v. 12, n. 1, p. 1-24, 2016.

CLARK, G. L.; FEINER, A.; VIEHS, M. From the stockholder to the stakeholder: how sustainability can drive financial outperformance. **SSRN Electronic Journal**, sep. 2014. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Green bond pricing in the primary market**: H2 2022. 2022. Disponível em: <https://bit.ly/3ve6LkC>. Acesso em: 05 maio 2023.

FERNANDES, M. E. Memória camponesa. In: REUNIÃO ANUAL DE PSICOLOGIA, 21., Ribeirão Preto, 1991. **Anais [...]**, Ribeirão Preto: SPRP, 1991.

FIGUEIREDO, G. N.; ABREU, R. L.; CASAS, A. L. Reflexos do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): uma análise do consumidor consciente e do marketing ambiental. **Pensamento & Realidade**, São Paulo, v. 24, n. 1, p. 107-128, 2009. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/pensamentorealidade/article/view/7073>. Acesso em: 01 nov. 2023.

FLAMMER, C. Corporate social responsibility and shareholder reaction: the environmental awareness of investors. **Academy of Management Journal**, n. 56, v. 3, p. 758-781, 2013.

FREEMAN, R. E. **Strategic management**: a stakeholder approach. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E.; REED, D. L. Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance. **California Management Review**, v. 25, n. 3, p. 88-106, 1983.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 5, n. 4, p. 210-233, 2015. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase profits. **New York Times Magazine**, New York, p. 32-33, 122, 126, 13 set. 1970.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GOUNOPOULOS, D.; PETMEZAS, D.; SEN, S. Environmental, social and governance performance and bank lending: evidence from brazil. **Journal of Business Ethics**, v. 151, n. 2, p. 447-469, 2018.

HANNAM, M.; ANTONAKIS, J.; BORGONOVO, E. Does gender diversity on boards really boost corporate social responsibility? A multi-industry analysis of women on boards and CSR. **Journal of Business Ethics**, v. 149, n. 3, p. 569-585, 2018.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION — IFC. **Who cares wins**: connecting financial markets to a changing world. **International Finance Corporation**, 2004. Disponível em: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/publications/publications_report_whocareswins_wci__1319579355342. Acesso em: 25 abr. 2023.

KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Corporate sustainability: first evidence on materiality. **The Accounting Review**, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, 2016. <http://dx.doi.org/10.2308/accr-51407>

LAPLUME, A. O.; SONPAR, K.; LITZ, R. A. Stakeholder theory: reviewing a theory that moves us. **Journal of Management**, v. 34, n. 6, 2008. <https://doi.org/10.1177/0149206308324322>

MACHADO JR., E. V. **Sinergia dos stakeholders**: um framework de gestão e responsabilidade social – estudo de caso em instituição de ensino superior brasileira. 2009. 312 f. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção) — Faculdade de Engenharia, Arquitetura e Urbanismo, Universidade Metodista de Piracicaba, Santa Barbara d'Oeste, 2009.

MACHI, L. A.; MCEVOY, B. T. The literature review: a few tips on conducting it. In: MACHI, L. A.; MCEVOY, B. T. **The literature review**: six steps to success. 3. ed. Thousand Oaks, CA: Corwin Press, 2016. p. 3-12.

MAIA, H. J. L. et al. Política nacional de resíduos sólidos: um marco na legislação ambiental brasileira. **POLÊMICA**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 1, p. 147-162, 2014. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/polemica/article/view/9636>. Acesso em: 10 maio 2023.

MAZUR, L.; MAZUR, M.; BOGDAN, C. ESG scoring as a tool for assessing the creditworthiness of a company. **Journal of International Studies**, v. 13, n. 1, p. 179-194, 2020.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Ministério da Economia e Climate Bonds Initiative assinam memorando para fortalecer agenda de finanças sustentáveis no país**. Brasília, 2022. Disponível em: [https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2022/julho/ministerio-da-economia-e-climate-bonds-initiative-assinam-memorando-para-fortalecer-a-agenda-de-financas-sustentaveis-no-pais#:~:text=A%20Climate%20Bonds%20Initiative%20\(CBI,financiamento%20do%20com%C3%A9rcio%20exterior%20brasileiro..](https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2022/julho/ministerio-da-economia-e-climate-bonds-initiative-assinam-memorando-para-fortalecer-a-agenda-de-financas-sustentaveis-no-pais#:~:text=A%20Climate%20Bonds%20Initiative%20(CBI,financiamento%20do%20com%C3%A9rcio%20exterior%20brasileiro..) Acesso em: 12 maio 2023.

NOGUEIRA, E. P.; FARIA, A. C. Sustentabilidade nos principais bancos brasileiros: uma análise sob a ótica da global reporting initiative. **Revista Universo Contábil**, v. 8, p. 119-139, 2012.

NOGUEIRA, E. et al. **O impacto ESG no desempenho das empresas listadas no Índice Bovespa**: uma dinâmica quanto ao seu valor agregado. 2021. 42 f. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) — Universidade São Judas Tadeu, São Paulo, 2021.

OLIVEIRA, V. M.; MARTINS, M. F.; VASCONCELOS, A. C. F. Entrevistas “em profundidade” na pesquisa qualitativa em administração: pistas teóricas e metodológicas. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES INTERNACIONAIS –SIMPOI, 2012. **Anais [...]**, 2012.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS — ONU. **Objetivos de Desenvolvimento Sustentável**. Disponível em: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/pt-br/sustainable-development-goals/>. Acesso em: 03 maio 2023.

PASSARO, L. **Plano de ação de finanças sustentáveis**. Disponível em: <https://investidor10.com.br/noticias/cvm-lanca-plano-de-acao-de-financas-sustentaveis-100171/>. Acesso em: 12 abr. 2023.

PIETRACATTE, M.; PORTO, F.; RESTREPO, J. E. Sustainable credit risk assessment: ESG metrics and their impact on bank lending. **Journal of Banking Regulation**, v. 21, n. 2, p. 145-158, 2020.

ROCA, L. C.; SEARCY, C. An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. **Journal of Cleaner Production**, v. 20, n. 1, p. 103-118, 2012.

RUTTER, M.; ABREU, A. **Pesquisa de mercado**. 2. ed. São Paulo: Ática, 1994.

SANTOS, E. H.; SILVA, M. A. Sustentabilidade empresarial: um novo modelo de negócio. **Revista Ciência Contemporânea**, n. 1, v. 2, p. 75-94, jun./dez 2017. Disponível em: https://uniesp.edu.br/sites/_biblioteca/revistas/20180301124814.pdf. Acesso em: 1 nov. 2023.

S&P GLOBAL RATINGS. **General criteria**: environmental, social, and governance principles in credit ratings. 2021. Disponível em: <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/211010-general-criteria-environmental-social-and-governance-principles-in-credit-ratings-12085396>. Acesso em: 02 maio 2023.

SIEMENS AG. The 6 elements you need to build effective ESG. **Harvard Business Review**, 19 out. 2021. Disponível em: <https://hbr.org/sponsored/2021/10/the-6-elements-you-need-to-build-effective-esg>. Acesso em: 08 maio 2023.

SOUZA, L. K. Pesquisa com análise qualitativa de dados: conhecendo a análise temática. **Arquivos Brasileiros de Psicologia**, Rio de Janeiro, v. 71, n. 2, p. 51-67, 2019.

TENÓRIO, F. Por que as empresas aderiram ao ESG? **Nexo Jornal**, 28 jul. 2021. Disponível em: <https://www.nexojornal.com.br/explicado/2021/07/28/Por-que-as-empresas-aderiram-ao-ESG>. Acesso em: 05 maio 2023.