



Práticas ESG e desempenho financeiro: evidências em cooperativas de crédito brasileiras

Área Temática: Contabilidade Financeira e Governança Corporativa

Jonatas Guilherme Ferraz dos Santos Oliveira

Universidade Federal de Pernambuco

jonatas.ferraz@ufpe.br

Joséte Florencio dos Santos

Universidade Federal de Pernambuco

josete.santos@ufpe.br

Ramon Rodrigues dos Santos

Universidade Federal de Pernambuco

ramonrdgs@gmail.com

Maurício Assuero Lima de Freitas

Universidade Federal de Pernambuco

mauricio.lfreitas@ufpe.br

Resumo

Este estudo investiga a relação entre práticas ESG (ambiental, social e governança) e o desempenho financeiro de cooperativas de crédito brasileiras entre 2018 e 2023. A análise, baseada em regressão com dados em painel, utilizou ROA e ROE como variáveis dependentes e considerou uma amostra de 65 cooperativas. Os dados ESG foram extraídos de 263 relatórios institucionais, avaliados por um questionário binário com 45 itens. Os resultados revelam efeitos heterogêneos: o índice ESG teve impacto negativo e significativo sobre o ROA, enquanto no modelo com ROE foi não significativo. A governança influenciou negativamente o ROA, ao passo que a dimensão social apresentou impacto positivo no ROE. Observou-se avanço na adoção das práticas ESG no período, alinhando-se às mudanças regulatórias recentes no setor. Embora os efeitos financeiros diretos sejam limitados, o estudo contribui ao evidenciar implicações estratégicas da agenda ESG para gestores e formuladores de políticas no contexto das cooperativas de crédito.

Palavras-chave: Cooperativas de Crédito. ESG. Sustentabilidade. Desempenho financeiro.

1 INTRODUÇÃO

A evolução conceitual da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) para as práticas de Ambiental, Social e Governança (ESG) representa uma mudança na forma como se entende o papel das empresas, em oposição à visão tradicional focada exclusivamente na maximização do lucro para o acionista (Friedman, 1970). A agenda ESG propõe a integração da sustentabilidade, abrangendo o uso de recursos (ambiental), as relações com stakeholders (social) e os mecanismos de controle (governança), à estratégia corporativa (Eccles; Serafeim; Krzus, 2011; GPTW, 2021).

Contudo, a relação entre o desempenho ESG e os resultados financeiros permanece empiricamente ambígua. A literatura apresenta achados divergentes, muitas vezes dependendo da métrica ou do contexto analisado. Buallay (2019) e Saygili, Arslan e Brikan (2022), por exemplo, encontraram efeitos heterogêneos ao desagregar o índice ESG, com os pilares ambiental, social e de governança apresentando impactos distintos, e por vezes opostos, sobre indicadores como ROA, ROE e Q de Tobin. Essa falta de consenso pode ser atribuída à ausência de regulamentação uniforme para a divulgação das práticas de sustentabilidade.

A maior parte dessa literatura, contudo, foca-se em empresas de capital aberto. As cooperativas de crédito, embora exerçam um papel central no desenvolvimento local e na inclusão financeira (Cepinsks et al., 2013), permanecem à margem do debate. Essas instituições apresentam um modelo de negócio distinto, cujos valores fundacionais se alinham aos princípios da sustentabilidade (European Commission, 2001), mas cuja lógica de desempenho não se resume à maximização do retorno financeiro (Silva et al., 2022).

No Brasil, apesar de sua crescente relevância no Sistema Financeiro Nacional (Banco Central do Brasil, 2022), com uma participação de 11,6% nas operações relevantes de crédito, com meta de atingir 20% nos próximos anos. Jacques e Gonçalves (2016) destacam que essas organizações, ao aplicarem recursos em benefício direto de suas comunidades, assumem papel estratégico no desenvolvimento regional.

Apesar da afinidade entre os valores cooperativistas e os princípios da sustentabilidade, estudos como o de Côtton e Castro (2011) apontam que o compromisso das cooperativas com a agenda ESG ainda é limitado. A crise financeira de 2008, no entanto, demonstrou a resiliência dessas instituições, estimulando maior atenção acadêmica às suas particularidades.

Diante da lacuna de estudos nesse setor e da afinidade teórica entre os princípios cooperativistas e a sustentabilidade, este estudo propõe a seguinte questão de pesquisa: existe relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro de cooperativas de crédito brasileiras? Para responder a esta questão, o objetivo é investigar a influência de cada componente (ambiental, social e de governança) sobre os indicadores de retorno (ROA e ROE) dessas instituições, contribuindo para a compreensão dos efeitos dessa agenda em organizações financeiras com modelo diferenciado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este referencial teórico está organizado em três partes. Inicialmente, aborda-se a Teoria da Agência como base para a governança. Em seguida, delimita-se o contexto do cooperativismo de crédito no Brasil. Por fim, revisa-se a literatura empírica que conecta as práticas ESG ao desempenho financeiro de cooperativas, estabelecendo o debate atual.

2.1 Teoria da Agência e Governança Corporativa

A Teoria da Agência, formalizada por Jensen e Meckling (1976) a partir das observações de Berle e Means (1932), examina a relação contratual entre o principal (proprietário) e o agente (gestor). Esta relação é caracterizada por assimetrias de informação, onde o agente detém conhecimento privilegiado sobre a organização. Dessa assimetria emergem dois problemas centrais: a seleção adversa e o risco moral, no qual o agente pode tomar decisões que beneficiam a si próprio em detrimento do principal (Carvalho et al., 2000).

Tais conflitos de agência afetam a qualidade da informação contábil e a transparência (Schipper, 1989). Para mitigar esses problemas, as empresas recorrem a mecanismos como contratos de compensação (Wong, 2009) e, notadamente, a divulgação voluntária de informações. A maior transparência tende a amenizar os efeitos da assimetria, podendo contribuir para a redução do custo de capital e o aumento do valor da empresa (Schwarz; Barbosa; Neto, 2019; Malacrida; Yamamoto, 2006).

Nesse contexto, a governança corporativa surge como o conjunto de mecanismos desenhados para alinhar os interesses entre gestores e proprietários, promovendo a proteção aos investidores e a qualidade da informação (Fonseca; Silveira; Hiratuka, 2016). Boas práticas de governança convertem princípios em recomendações objetivas que favorecem a sustentabilidade da organização (IBGC, 2015), sendo sua aplicação relevante mesmo em empresas de capital fechado (OCDE, 2016).

No caso das cooperativas de crédito, a dinâmica da agência adquire contornos próprios, pois os cooperados desempenham o duplo papel de proprietários (principal) e clientes (Branch; Baker, 2000). Essa sobreposição de interesses pode intensificar os conflitos, demandando, portanto, a aplicação de práticas de governança específicas para garantir o alinhamento e a proteção de todos os envolvidos (Cuevas; Fischer, 2006; Lima; Araújo; Amaral, 2008).

2.2 Cooperativismo de Crédito no Brasil

A origem do cooperativismo de crédito no Brasil remonta ao início do século XX, fundamentada em um marco regulatório pioneiro. O Decreto nº 979/1903 concedeu aos sindicatos rurais a permissão para constituir caixas de crédito, enquanto o Decreto nº 1.637/1907 estabeleceu as normas para o funcionamento das cooperativas, viabilizando sua operação sob distintas formas societárias (Jacques; Gonçalves, 2016). Nesse contexto de normatização incipiente, a primeira central de crédito foi estabelecida em Porto Alegre em 1912, com foco em filiais agrícolas.

Ao longo das décadas subsequentes, a legislação continuou a impulsionar a expansão do setor, um marco desse período foi a criação da primeira central brasileira em 1925, no Rio Grande do Sul (Meinen; Port, 2014). A evolução da supervisão estatal refletiu a própria transformação do setor: inicialmente sob a tutela do Ministério da Agricultura, devido à sua forte conexão com o meio rural, a fiscalização migrou em 1945 para a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), acompanhando a diversificação econômica do país (Jacques; Gonçalves, 2016). A Reforma Bancária de 1964 representou um ponto de inflexão, ao enquadrar as cooperativas como instituições financeiras e submetê-las à supervisão do Banco Central (Meinen; Port, 2014). Contudo, o período seguinte, marcado pelo regime militar, impôs um rigor regulatório que restringiu a expansão do modelo cooperativista (Pinho, 2010).

A trajetória de crescimento foi retomada a partir da década de 1990. Este novo ciclo foi impulsionado por reformas normativas e pela criação de bancos cooperativos como o Banco Sicredi e o Bancoob, que surgiram para preencher a lacuna deixada pela liquidação do Banco Nacional de Crédito Cooperativo (BNCC) e pela retração dos bancos tradicionais neste segmento (Meinen; Port, 2014). A modernização regulatória avançou no século XXI, com destaque para a Resolução nº 3.106/2003, que permitiu a formação de cooperativas de livre admissão de associados e ampliou significativamente seu alcance. O fortalecimento sistêmico foi reforçado por normas subsequentes, como as Resoluções nº 3.140/03 e 3.321/05.

Atualmente, o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC) está consolidado em uma estrutura de três níveis – cooperativas singulares, centrais e confederações (BRASIL, 1971). A robustez deste modelo é evidenciada por seus números expressivos: o setor congrega 19,6 milhões de cooperados (Confebras, 2024) e já detém aproximadamente 11% dos ativos do Sistema Financeiro Nacional. Adicionalmente, projeções do Banco Central do Brasil (BACEN, 2023) indicam um potencial para alcançar 20% de participação de mercado nos próximos anos, sinalizando a crescente relevância estratégica do cooperativismo de crédito para a economia nacional.

2.3 Práticas ESG em Cooperativas de Crédito: evidências empíricas

A investigação empírica sobre a adoção de práticas ESG por cooperativas de crédito, embora recente, já delinea debates na literatura internacional e nacional. A análise desses estudos revela duas vertentes principais de investigação: a primeira focada na natureza e qualidade da divulgação (disclosure) das informações de sustentabilidade, e a segunda, na complexa relação entre essas práticas e o desempenho financeiro.

A discussão sobre a divulgação de informações ESG em cooperativas pode ser rastreada até estudos exploratórios como o de Bollas-Araya, Seguí-Mas e Pollo-Garrido (2014). Ao analisar bancos cooperativos europeus, os autores notaram que, apesar do baixo volume de relatórios, havia um alinhamento com as tendências de mercado e uma ênfase maior na dimensão social. Uma década depois, a questão da qualidade da divulgação persiste. Ferraro, Cristiano e Veltri (2024), ao examinarem bancos mútuos italianos entre 2015 e 2019, identificaram uma baixa qualidade geral no reporte, ainda que o modelo de governança mútua apresentasse desempenho ligeiramente superior. Essa limitação na profundidade e consistência da divulgação é corroborada por Castilla-Pollo et al. (2024) na Espanha. O estudo espanhol avança ao propor um índice específico (COOPESG), mas revela que apenas metade da amostra possuía uma seção dedicada a relatórios ESG. Notavelmente, tanto o estudo espanhol quanto o europeu inicial convergem em um ponto: as informações reportadas tendem a se concentrar nas dimensões social e de governança, em detrimento da ambiental.

A segunda vertente de pesquisa, que investiga a conexão entre ESG e desempenho, apresenta resultados mais ambíguos e, por vezes, divergentes. De um lado, Del Pozo e Plaza (2021) encontraram uma associação positiva entre a adoção de critérios ESG e a lucratividade, reforçando o argumento de sua relevância para a análise de investimentos no setor. Em contraste, a análise de Porretta e Benassi (2021) sobre o modelo de negócios sustentável de bancos cooperativos italianos, embora identificando robustez no plano estratégico, observou uma queda no lucro líquido recente, mesmo com a estabilidade no número de clientes. Esta aparente contradição levanta questionamentos sobre os verdadeiros impactos financeiros das práticas ESG.

No contexto brasileiro, o estudo de Borges Filho (2024) oferece uma perspectiva mais nuançada, que pode ajudar a reconciliar esses achados divergentes. Investigando cooperativas centrais, o autor verificou um crescimento expressivo na adoção de práticas ESG entre 2018 e 2022. O ponto de inflexão de sua análise reside na correlação: foi encontrada uma associação positiva com indicadores de qualidade de ativos e estrutura financeira (PEARLS), mas nenhuma relação com indicadores de rentabilidade tradicionais (ROA/ROE). Este achado é significativo, pois sugere que a ausência de correlação em alguns estudos pode residir não na ineficácia das práticas ESG, mas na inadequação das métricas financeiras convencionais para capturar o valor gerado pelo modelo cooperativista.

Em síntese, a literatura demonstra um avanço na adoção de práticas ESG por cooperativas de crédito. Contudo, evidencia também desafios na qualidade e padronização da divulgação, além de uma relação ainda não resolvida com o desempenho financeiro. Os estudos indicam que a natureza do modelo de negócios cooperativo, com forte viés social e de governança, pode demandar métricas de avaliação de impacto que transcendam os indicadores de rentabilidade tradicionais.

3 METODOLOGIA

A população do estudo compreende as cooperativas de crédito singulares autorizadas pelo Banco Central do Brasil. A amostra, contudo, foi intencionalmente selecionada do segmento S4, devido às suas exigências regulatórias mais robustas, o que assegura maior consistência e comparabilidade dos dados. A amostra final é composta por 65 instituições, analisadas no período de 2018 a 2023. Este recorte temporal foi definido em função da evolução do marco regulatório sobre sustentabilidade no setor, notadamente a partir da Resolução nº 4.557/2017 e normativos subsequentes que reforçaram a integração dos riscos socioambientais.

Os dados utilizados são de fontes secundárias, abrangendo informações financeiras e de práticas ESG. Para o índice ESG, foram extraídas informações de 263 relatórios anuais e de sustentabilidade, além de *websites* e redes sociais das instituições, considerando-se sempre o ano de referência da prática, e não o de sua publicação. Os dados financeiros foram obtidos no sistema IF.Data do Banco Central. Os saldos patrimoniais foram extraídos das demonstrações de dezembro, enquanto os dados de resultado anuais foram apurados pela soma das demonstrações semestrais de junho e dezembro, conforme o padrão COSIF.

A mensuração das práticas ESG foi realizada através de um índice proprietário, construído a partir de um questionário com 45 itens de resposta binária (1 para a divulgação da prática; 0 para a ausência), distribuídos nas dimensões ambiental, social e de governança. O escore resultante varia de 0 a 45. A elaboração do questionário foi fundamentada em estudos prévios sobre o tema em instituições financeiras (Santos, 2016; Leite e Santos, 2018; Silva et al., 2022), com os itens de governança adaptados do questionário do BACEN (2014).

3.1 Variáveis do estudo

O desempenho financeiro, variável dependente do estudo, foi mensurado por meio do Retorno sobre Ativos (ROA) e do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). A escolha dessas proxies é consistente com a literatura sobre o setor (Bittencourt et al., 2017; Cordeiro et al., 2018; Silva et al., 2022). O ROA é apurado pela razão entre as sobras do exercício,

resultado líquido no contexto cooperativista, e o ativo total. O ROE, por sua vez, avalia o retorno gerado sobre os recursos próprios da instituição.

Como variável explicativa principal, utilizou-se um índice ESG (IESG) desenvolvido neste estudo, construído pela soma das pontuações de um questionário binário com 45 itens, adaptado de Sassen, Hinze e Hardeck (2016) e Silva et al. (2022). Além da análise com o índice agregado, o modelo também examina o impacto de cada pilar (ambiental, social e de governança) de forma isolada.

Para isolar o efeito do ESG, o modelo incorpora um conjunto de variáveis de controle, com base em Bittencourt et al. (2017). Para controlar a estrutura operacional e de custos, foram incluídas as razões de depósitos sobre o ativo total (DAT) e de despesas totais sobre o ativo total (DTAT). Em contrapartida, para controlar a capacidade de geração de receita, foram utilizadas as razões de empréstimos sobre o ativo total (EAT) e de outras receitas sobre o ativo total (ORAT). Adicionalmente, o modelo controla para o tamanho da cooperativa (TAM), mensurado pelo logaritmo natural do ativo total, cuja inclusão se justifica pela sua associação com a eficiência operacional, conforme apontado por Campillo e Santos (2017).

3.2 Modelo econométrico

Para analisar o impacto das práticas ESG sobre o desempenho financeiro das cooperativas de crédito, foi especificado o seguinte modelo de regressão com dados em painel:

$$D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IESG_{i,t} + \beta_2 DAT_{i,t} + \beta_3 EAT_{i,t} + \beta_4 ORAT_{i,t} + \beta_5 DTAT_{i,t} + TAM_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: $D_{i,t}$ = Desempenho financeiro da cooperativa, neste estudo sendo o ROA ou ROE; $IESG_{i,t}$ = Índice de ESG da cooperativa; $DAT_{i,t}$ = Índice dos depósitos totais sobre o ativo total da cooperativa; $EAT_{i,t}$ = Índice dos empréstimos sobre o ativo total da cooperativa; $ORAT_{i,t}$ = Índice das outras receitas sobre o ativo total da cooperativa; $DTAT_{i,t}$ = Índice das despesas totais sobre o ativo total da cooperativa; $TAM_{i,t}$ = Tamanho da cooperativa, representado pelo logaritmo do Ativo Total no tempo t e $\epsilon_{i,t}$ = Termo de erro do modelo, todas as variáveis medidas para cada cooperativa, i , no tempo t , sendo $i = 1, 2, 3, \dots, 65$ e $t = 1, 2, 3, \dots, 65$.

A estimação do modelo seguiu um processo de diagnóstico para assegurar a validade das inferências. A análise de multicolinearidade, por meio do Fator de Inflação da Variância (VIF), não indicou problemas de colinearidade entre os regressores. Contudo, o teste de Breusch-Pagan apontou a presença de heterocedasticidade, e o teste de Shapiro-Wilk indicou a não normalidade dos resíduos. Adicionalmente, o teste de Hausman foi empregado para orientar a escolha entre os estimadores de efeitos fixos e aleatórios. Diante da identificação de heterocedasticidade e da presença de *outliers* na amostra, optou-se pela estimação através de regressão robusta, abordagem que minimiza a influência de observações extremas e corrige os erros padrão.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

A presente seção detalha os resultados da pesquisa em três etapas sequenciais. Inicia-se com a estatística descritiva para caracterizar a amostra. Na sequência, analisa-se a evolução

do índice ESG ao longo do período e, por fim, são expostos os resultados econométricos que testam a relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro das cooperativas.

4.1 Estatística descritiva

Esta subseção apresenta os resultados da estatística descritiva das variáveis, que permitem identificar padrões e características importantes das práticas ESG, além de observar seu comportamento ao longo do período de 2018 a 2023. Essas informações servem como uma base para as análises posteriores das relações entre as variáveis examinadas.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

Variável	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
ROA	0,0272	0,0272	-0,0033	0,0575	0,0094
ROE	0,1877	0,1775	-0,0102	0,5502	0,0866
IESG	14,6769	15,0000	0,0000	31,0000	6,9603
IE	2,3803	2,0000	0,0000	11,0000	2,1274
IS	5,3520	6,0000	0,0000	11,0000	3,0254
IG	9,2104	10,0000	1,0000	16,0000	3,0063
DAT	0,5896	0,5915	0,1432	0,8892	0,1289
EAT	0,5681	0,5767	0,2275	0,8536	0,1094
ORAT	0,2096	0,0170	0,0003	1,4153	0,4263
DTAT	-0,0609	-0,0626	-0,0946	-0,0252	0,0144
TAM	2.096.816,6482	1.542.997,0000	36.780,0000	11.413.887,0000	1.853.195,7388

Fonte: elaborado pelos autores (2025)

Os indicadores de desempenho das cooperativas, medidos por ROA (2,72%) e ROE (18,77%), apresentaram variações expressivas, com desvios padrão de 0,94% e 8,66%, respectivamente. Essa dispersão, comum nesse tipo de instituição, é corroborada por Bittencourt et al. (2017), que identificaram oscilações de até 275% no ROA ao analisarem cooperativas e bancos múltiplos entre 2009 e 2013, evidenciando a diversidade operacional do setor.

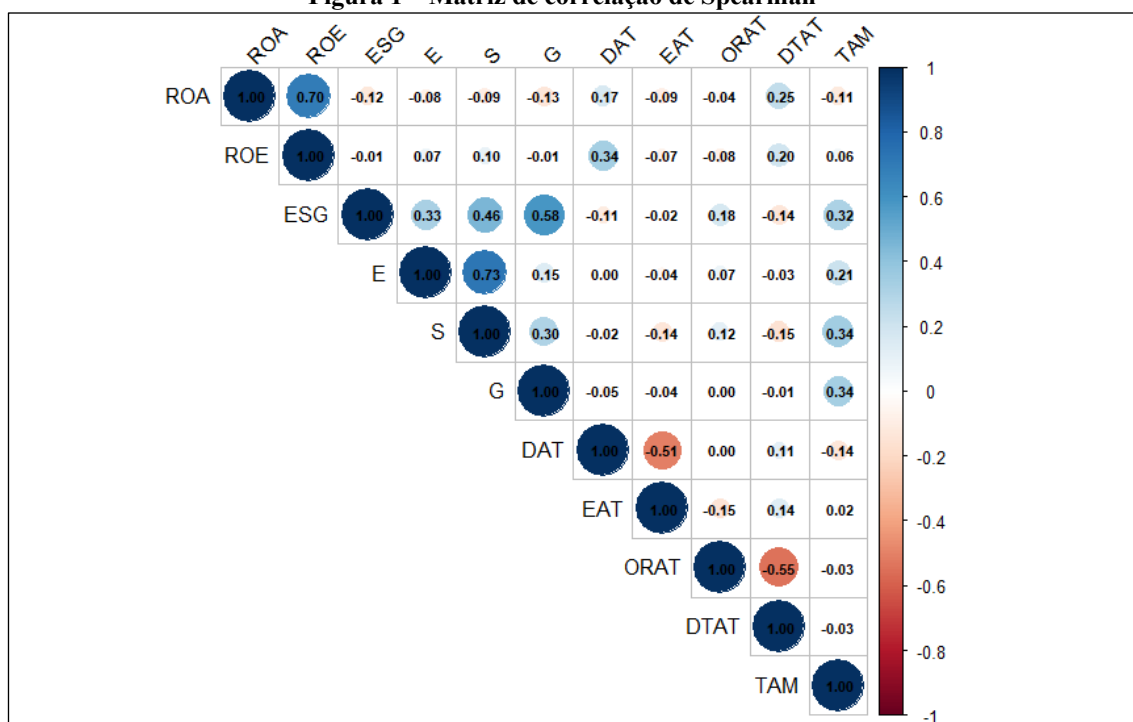
Quanto ao índice ESG, observou-se grande heterogeneidade. A pontuação geral (IESG) teve média de 14,68, variando de 0 a 31, refletindo diferentes estágios de adoção das práticas sustentáveis. O componente de governança (IG) obteve a maior média (9,21), enquanto o ambiental (IE) teve a menor (2,38), sugerindo maior avanço na gestão interna do que em questões ambientais.

As variáveis financeiras também revelaram dispersão. O índice de depósitos sobre ativos (DAT) teve média de 58,96%, e o de empréstimos sobre ativos (EAT), 56,81%, reafirmando a centralidade do crédito. A variável ORAT variou fortemente, com desvio padrão de 42,63%, indicando estratégias distintas de diversificação. Já o tamanho das cooperativas, medido pelo log do ativo, variou amplamente, reforçando a heterogeneidade estrutural e estratégica entre as instituições da amostra.

A figura 1 apresenta a matriz de correlação, revelando o grau de associação linear entre as variáveis analisadas. Ela permite observar a força e a direção da relação entre os pares de variáveis, indicando se há uma correlação positiva ou negativa, bem como a significância

estatística dessas relações. Com isso, é possível entender como os diferentes elementos interagem no contexto do estudo.

Figura 1 – Matriz de correlação de Spearman



Fonte: elaborado pelos autores (2025)

A matriz de correlação de Spearman (Figura 1) apresenta as associações bivariadas preliminares entre as variáveis do estudo. A relação mais pronunciada é a forte associação positiva entre ROA e ROE (0,70), o que é esperado, dado que ambas são *proxies* para a rentabilidade da instituição. Em contraste, as associações entre as práticas ESG e o desempenho financeiro são, em geral, fracas e de sinal ambíguo. O *score* ESG agregado, por exemplo, apresenta uma correlação negativa com o ROA (-0,12) e praticamente nula com o ROE (-0,01), uma observação preliminar que não sugere uma relação positiva direta entre o desempenho ESG geral e a rentabilidade.

Quanto às variáveis de controle, o tamanho da cooperativa (TAM) exibe uma correlação negativa com o ROA (-0,11) e positiva, mas fraca, com o ROE (0,06), indicando uma dinâmica complexa entre o porte da instituição e as diferentes métricas de eficiência. Por fim, a ausência de coeficientes elevados entre as variáveis explicativas sugere um baixo risco de multicolinearidade para os modelos de regressão subsequentes.

4.2 Evolução do índice ESG

Este tópico apresenta a evolução das práticas ESG das cooperativas de crédito entre 2018 e 2023, abordando tanto o índice ESG agregado quanto as dimensões ambiental, social e de governança individualmente.

Tabela 2 – Evolução das práticas ESG (2018 – 2023)

Ano	ESG (%)	E (%)	S (%)	G (%)
2018	19%	6%	26%	37%
2019	29%	16%	37%	47%
2020	32%	14%	40%	52%
2021	32%	13%	37%	53%
2022	37%	19%	45%	56%
2023	40%	19%	51%	60%

Fonte: elaborado pelos autores (2025)

A análise descritiva revela uma evolução na divulgação de práticas ESG pelas cooperativas de crédito brasileiras entre 2018 e 2023. O percentual de cooperativas que reportaram ao menos uma iniciativa ESG passou de 19% para 40% no período, com uma aceleração notável a partir de 2022. Essa tendência coincide com o aprimoramento do marco regulatório do setor, como a Resolução CMN nº 5.943/2021, que ampliou as exigências de transparência. Não obstante o progresso, a plena incorporação dessas práticas à estratégia e comunicação organizacional permanece um desafio, como aponta Borges Filho (2024).

A análise desagregada por pilar, contudo, mostra trajetórias distintas. A dimensão de Governança (G) registrou os maiores níveis de adesão, partindo de 37% em 2018 e alcançando 60% em 2023, o que sugere uma maior maturidade das cooperativas em práticas de gestão e controle, em parte devido à elevada regulação do setor. Esses resultados iniciais são consistentes com os de Silva et al. (2020), que identificaram níveis moderados de governança em 2018.

A dimensão Social (S), por sua vez, apresentou o maior crescimento proporcional, passando de 26% para 51%. Tal avanço é condizente com a natureza do modelo cooperativista, orientado ao benefício coletivo. Contudo, como apontam Blass (2010) e Caviato e Capitani (2023), a mensuração objetiva do impacto social ainda enfrenta desafios, refletidos em inconsistências nos relatórios institucionais.

Por fim, a dimensão Ambiental (E) registrou a expansão mais contida, passando de 6% em 2018 para 19% em 2023, patamar que se estabilizou nos últimos dois anos da amostra. Este baixo nível de divulgação formal para questões ambientais é consistente com achados internacionais, como os de Castilla-Pollo et al. (2024) para cooperativas espanholas, indicando que este pilar ainda não está plenamente integrado à lógica operacional do setor.

4.3 Relação de ESG com desempenho financeiro das cooperativas de crédito

A seguir, são apresentados os resultados dos modelos de regressão com dados em painel, que investigam a influência das práticas ESG sobre o desempenho financeiro das cooperativas de crédito, utilizando o ROA e o ROE como variáveis dependentes. A análise foi conduzida tanto para o índice ESG agregado quanto para seus pilares individuais (ambiental, social e de governança), cujos resultados estão detalhados nas Tabelas 3 e 4.

Tabela 3 – Resultados dos modelos ROA

Variáveis	Modelo Base (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)
Intercepto	0.00234863***	0.00225365***	0.00156272*	0.00177321*	0.00188973**
IESG		-0.00478788*			
IE			-0.00295610		
IS				-0.00223540	
IG					-0.00550012**
DAT	0.01786574***	0.01685956***	0.01721236***	0.01682056***	0.01677556***
EAT	0.00667454	0.00667454	0.00665287	0.00575321	0.00614336
ORAT	-0.00221524	-0.00191527	-0.00223317	-0.00195557	-0.00213584
DTAT	0.07933260*	0.08134180*	0.08113586*	0.08215891*	0.08586140*
TAM	0.00308846***	0.00298846***	0.00281976***	0.00298001***	0.00332488***
R quadrado	0.40986	0.41399	0.41122	0.41273	0.41735
R-quadrado ajustado	0.40783	0.40481	0.40199	0.40353	0.40822
F (p-valor)	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000

Legenda: IESG: Proxy das práticas ESG; IE: Proxy das práticas de governança; IS: Proxy das práticas sociais; IG: Proxy das práticas de governanças; DAT: Índice dos depósitos totais sobre o ativo total; EAT: Índice dos empréstimos sobre o ativo total; ORAT: Índice de outras receitas sobre o ativo total; DTAT: Índice das despesas totais sobre o ativo total; TAM: Ln do Ativo total. Significância: ***, 1%, **, 5%, *, 10%.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Os modelos de regressão estimados para o ROA apresentam ajuste global, conforme indicado pelo teste F, e explicam aproximadamente 41% da variação na rentabilidade das cooperativas ($R^2 \approx 0,41$). A análise dos coeficientes revela que o índice ESG agregado (IESG) apresenta uma associação negativa com o ROA, com evidência estatística marginal ($\beta = -0,0048$; $p = 0,084$). Este resultado é consistente com a literatura que sugere que os custos iniciais para a implementação de práticas ESG podem reduzir a rentabilidade de curto prazo (Yuen et al., 2022), impactando mais variáveis de qualidade e estrutura do que a rentabilidade em si (Borges Filho, 2024).

A análise desagregada por pilar indica que este efeito é impulsionado primariamente pela dimensão de Governança (IG), que apresentou um coeficiente negativo e robusto ($\beta = -0,0055$; $p < 0,01$). Este resultado, embora contraintuitivo, pode refletir os custos de conformidade ou uma priorização estratégica da estabilidade em detrimento da maximização da rentabilidade, uma característica do modelo de negócio cooperativista que não segue uma lógica estritamente mercadológica (Silva et al., 2022; Batae, Dragonir e Feleaga, 2021). Em contraste, as dimensões ambiental (IE) e social (IS) não demonstraram associação com o ROA.

Entre as variáveis de controle, os coeficientes para depósitos (DAT) e tamanho (TAM) foram consistentemente positivos. O efeito do DAT diverge de achados para outras instituições financeiras (Bittencourt et al., 2017), possivelmente devido aos menores custos de captação inerentes ao modelo cooperativo. O coeficiente positivo para despesas totais (DTAT) sugere que maiores gastos podem estar associados a investimentos em qualidade que se revertem em melhor desempenho. As variáveis de empréstimos (EAT) e outras receitas (ORAT) não apresentaram associação com o ROA nos modelos estimados.

Tabela 4 – Resultados dos modelos ROE

Variáveis	Modelo Base (6)	Modelo (7)	Modelo (8)	Modelo (9)	Modelo (10)
Intercepto	-0,0028839	-0.0029940	-0.0074786*	-0.0118846*	0.00091902
ESG		0.0026927			
E			0.0423739		
S				0.0366088*	
G					-0.02332444
DAT	0.2729437***	0.2631159***	0.2650128***	0.2721878***	0.26031811***
EAT	0,0727829	0.0714934	0.0758455	0.0903583*	0.06794208
ORAT	0,0181442	0.0171540	0.0141491	0.0090756	0.01892379
DTAT	1.1215943***	1.0816941***	1.0471847***	1.0258666***	1.11368351***
TAM	0,00101827	0.0091426	0.0084264	0.0057676	0.01157218
R quadrado	0,37422	0.38694	0.39026	0.39617	0.38829
R-quadrado ajustado	0,37853	0.37734	0,38071	0,38672	0.37871
F (p-valor)	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000

Legenda: IESG: Proxy das práticas ESG; IE: Proxy das práticas de governança; IS: Proxy das práticas sociais; IG: Proxy das práticas de governanças; DAT: Índice dos depósitos totais sobre o ativo total; EAT: Índice dos empréstimos sobre o ativo total; ORAT: Índice de outras receitas sobre o ativo total; DTAT: Índice das despesas totais sobre o ativo total; TAM: Ln do Ativo total. Significância: ***: 1%, ** 5%, *: 10%.

Fonte: elaborado pelo autor (2025)

A Tabela 4 apresenta os resultados das regressões que utilizam o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) como medida de desempenho financeiro. A análise revela uma dinâmica distinta daquela observada para o ROA, com modelos que explicam aproximadamente 38% da variação na variável dependente. O modelo indica que o índice ESG agregado (IESG) não apresenta associação com o ROE, resultado consistente com o de Borges Filho (2024), que também não observou relação entre práticas ESG e indicadores de rentabilidade em cooperativas de crédito centrais no Brasil.

A análise desagregada por pilar, contudo, oferece uma visão mais complexa. A dimensão Social (IS) apresentou um coeficiente positivo ($\beta = 0,0366$; $p < 0,10$), sugerindo que práticas voltadas aos colaboradores, cooperados e à comunidade podem estar associadas a um maior retorno sobre o capital próprio. Este resultado ecoa as observações de Bollas-Araya, Seguí-Mas e Pollo-Garrido (2014) sobre bancos cooperativos europeus, que destacaram a maior ênfase dada às questões sociais em seus relatórios. A natureza do modelo cooperativista, orientada ao benefício coletivo, pode explicar por que as práticas sociais se traduzem mais diretamente em valor para os cooperados (o "E" de ROE).

Em contraste, os pilares Ambiental (IE) e de Governança (IG) não demonstraram associação com o ROE. A ausência de efeito para a dimensão ambiental é condizente com os achados de Castilla-Pollo et al. (2024) para cooperativas espanholas, que identificaram uma baixa ênfase nas divulgações ambientais. Por outro lado, a neutralidade do pilar de governança sugere que, embora haja avanços na adoção dessas práticas, como notado por Leite, Silva e Santos (2022), seu impacto direto na rentabilidade do patrimônio não foi detectado na amostra.

As variáveis de controle DAT e DTAT foram consistentemente associadas a um maior ROE. O coeficiente positivo para empréstimos (EAT) também se mostrou relevante, indicando que a alocação de ativos em operações de crédito, principal fonte de receita das cooperativas,

impacta o retorno dos cooperados. Em suma, os resultados para o ROE, embora revelem um papel positivo para a dimensão social, reforçam a conclusão de Borges Filho (2024) de que métricas de rentabilidade convencionais podem não ser as mais adequadas para capturar a totalidade dos efeitos da agenda ESG no particular contexto das cooperativas de crédito.

5 CONCLUSÕES

Este estudo investigou a relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro de cooperativas de crédito brasileiras entre 2018 e 2023. A análise empírica revela que o desempenho ESG agregado não apresentou associação com a rentabilidade das cooperativas, medida pelo ROA e pelo ROE. Este resultado nulo sugere que, no curto prazo, os custos e benefícios das práticas de sustentabilidade podem se neutralizar, ou que seus efeitos não são capturados por métricas de rentabilidade convencionais, um resultado consistente com a literatura que aponta a complexidade dessa relação em diferentes contextos institucionais.

No entanto, a análise desagregada oferece uma visão mais elaborada. A dimensão de Governança associou-se negativamente ao ROA, indicando que os custos de conformidade podem pressionar a eficiência operacional. Em contrapartida, a dimensão Social apresentou uma associação positiva com o ROE, sugerindo que as práticas voltadas aos cooperados e à comunidade, que são centrais ao modelo cooperativista, podem se traduzir em maior retorno sobre o capital próprio. Essa dissonância entre os pilares e entre as métricas de desempenho reforça a ideia de que a lógica de funcionamento das cooperativas de crédito difere daquela de empresas de capital aberto.

O estudo contribui para a literatura ao oferecer análises quantitativas sobre o tema no cooperativismo de crédito brasileiro, um setor de crescente relevância econômica e social. Os resultados indicam que, embora a adesão às práticas ESG tenha avançado no período, seus efeitos financeiros diretos ainda são limitados. Para gestores e formuladores de políticas, os resultados apontam para a necessidade de estratégias que equilibrem os custos de governança com a eficiência operacional e que potencializem os retornos da dimensão social, alinhando a sustentabilidade à missão fundamental dessas instituições. Pesquisas futuras poderiam aprofundar a análise utilizando métricas de desempenho não tradicionais e explorando o impacto de mudanças regulatórias específicas no setor.

REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil. **Panorama do sistema nacional de crédito cooperativo**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/coopcredpanorama>. Acesso em: 12 jan. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Panorama do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo. 2022. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/coopcredpanorama/Panorama_do_Sistema_Nacional_de_Credito_Cooperativo.pdf. Acesso em: 20 mai. 2024.

BENITES, L. L. L.; POLO, E. F. A sustentabilidade como ferramenta estratégica empresarial: Governança Corporativa e aplicação do Triple Bottom Line na Masisa. **Rev. Adm. UFSM**, Santa Maria, v. 6, Edição Especial, p. 195-210, mai., 2013.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York, NY: Macmillan 1932.

BEZERRA JÚNIOR, José Tavares et al. A luz é para todos, mas a cidadania é para poucos? avaliando os possíveis impactos do Programa Luz Para Todos (PLPT) no processo de inclusão social da população beneficiária no Maranhão (2003 a 2022). 2023.

BITTENCOURT, W. R. *et al.* Rentabilidade em Bancos Múltiplos e Cooperativas de Crédito Brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, [s. l.], v. 21, n. spe, p. 22–40, 2017.

BOLLAS ARAYA, H. M.; SEGUÍ-MAS, E.; POLO-GARRIDO, F. Informes de sostenibilidads en cooperativas de crédito: un análisis de su divulgación en Europa. **REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos**, [s. l.], v. 115, n. 0, p. 30–56, 2014.

BRANCH, B., BAKER, C. Chapter 11: Overcoming Credit Union Governance Problems. IN WESTLEY, Glenn D., BRANCH, Brian (org.). *Safe money: building effective credit unions in Latin America*. Washington: Inter-American Development Bank and World Council of Credit Unions, 2000.

BRASIL. Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. 1971. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 16 dez.

BUALLAY, A. Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. **Management of Environmental Quality: An International Journal**, [s. l.], v. 30, n. 1, p. 98–115, 2019.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de, SOUZA, Francisco Eduardo Pires de, SICSÚ, João, PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de, STUDART, Rogério. **Economia Monetária e Financeira–Teoria e Prática**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

CASTILLA-POLO, F. *et al.* The cooperative ESG disclosure index: an empirical approach. **Environment, Development and Sustainability**, [s. l.], 2024. Disponível em: <https://link.springer.com/10.1007/s10668-024-04719-x>. Acesso em: 16 jun. 2024.

CORDEIRO, Fernanda Alves *et al.* Desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras e a recessão econômica de 2015 no Brasil. In: **USP International Conference on Accounting**. Universidade Federal de Minas Gerais, 2018.

CUEVAS, C. E., FISCHER, K. P. Cooperative financial institutions: issues in governance, regulation, and supervision. Washington: **The World Bank**, 2006.

ECCLES, R. G.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. **Management Science**, [s. l.], v. 60, n. 11, p. 2835–2857, 2014.

ECCLES, R. G.; SERAFEIM, G.; KRZUS, M. P. Market Interest in Nonfinancial Information. **Journal of Applied Corporate Finance**, [s. l.], v. 23, n. 4, p. 113–127, 2011.

ELKINGTON, John. The triple bottom line. **Environmental management: Readings and cases**, v. 2, p. 49-66, 1997.

EUROPEAN COMMISSION. **Green Paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility**. Office for Official Publications of the European Communities, 2001.

FONSECA, C. V. C.; SILVEIRA, R. L. F.; HIRATUKA, C. A relação entre a governança corporativa e a estrutura de capital das empresas brasileiras no período 2000-2013. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 35, n. 2, p. 35-52, 2016.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Cambridge: Cambridge University Press, 1984.

FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, v. 13, p. 117-131, 1970.

GPTW. **O que é ESG? Comece a Entender a Sigla do Momento**. 2021. Great Place to Work. Disponível em: <https://gptw.com.br/conteudo/artigos/o-que-e-esg/>. Acesso em: 18 fev. 2024.

HAUSMANN, Y.; BECHTOLD-ORTH, E. Changing Remuneration Systems in Europe and the United States — A Legal Analysis of Recent Developments in the Wake of the Financial Crisis. **European Business Organization Law Review**, [s. l.], v. 11, n. 2, p. 195–229, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

JACQUES, E. R.; GONÇALVES, F. O. **Cooperativas de Crédito no Brasil: evolução e impactos sobre a renda dos municípios brasileiros**. Economia e Sociedade. Campinas, v. 25, n. 2 (57), ago. 2016.

Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos das Leis nos 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 5.764, de 16 de dezembro de 1971. 2009 **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 17 abr. 2009.

LEINS, S. **Responsible investment**: ESG and the post-crisis ethical order. *Economy and Society*, v. 49, n. 1, 2020.

LIMA, R. E. D.; ARAÚJO, M. B. V. D.; AMARAL, H. F. Conflito de agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [s. l.], v. 2, n. 4, p. 148–157, 2008.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 17, n. spe, p. 65-79, Aug. 2006.

MEINEN, E. M; PORT, M. **Cooperativismo Financeiro: Percurso Histórico, Perspectivas e Desafios**. Brasília: Confefrás, 2014.

MOON, Jeremy, **Corporate Social Responsibility: A Very Short Introduction**, Oxford University Press, p. 73, 2014

O’CONNOR, C; LABOWITZ, S. **Putting the “S” in ESG**: measuring human rights performance for investors. Stern Center for Business and Human Rights, 2017.

Organização das Nações Unidas (ONU). **Cooperatives in social development**. Report A/78/187. Disponível em: <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N23/209/11/PDF/N2320911.pdf?OpenElement>. Acesso em: 12 mai. 2024.

PINHO, D. B. Brasil – **Sistemas de crédito cooperativo pioneiro, sindical e solidário**. In: O COOPERATIVISMO de crédito no Brasil: do século XX ao século XXI. Santo André: Editora Confefrás, 2004.

SANTOS, S. D. **Práticas de Governança e Desempenho Financeiro em Cooperativas de Crédito**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Universidade de São Paulo. Departamento de Contabilidade e Atuária. Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2016.

SCHWARZ, Lucas Allan Diniz; BARBOSA, Alexandro; DE FREITAS NETO, Raimundo Marciano. Fatores determinantes da divulgação voluntária web-based das companhias brasileiras de saneamento básico. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 7, n. 2, p. 118-141, 2019.



SILVA, A.; SANTOS, J. F dos; SANTOS, R. R dos; RANCIARO NETO, A. Práticas de Governança e Desempenho de Cooperativas Financeiras Brasileiras com base na Segmentação do Sistema Financeiro Nacional (SFN). **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 17, n. 1, p. 28–46, 2022.

WONG, S. C. Y. **Usos e limites dos instrumentos convencionais de governança corporativa**: Análise e orientação para reforma. Opinião do Setor Privado, Global Fórum de Governança Corporativa. 2009.