

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A

ROGÉRIO REGO DA SILVA

**O IMPACTO DAS INICIATIVAS ESG NAS DECISÕES DE
INVESTIDORES QUALIFICADOS: uma mudança comportamental
em andamento**

**VITÓRIA
2024**

ROGÉRIO REGO DA SILVA

**O IMPACTO DAS INICIATIVAS ESG NAS DECISÕES DE
INVESTIDORES QUALIFICADOS: uma mudança comportamental
em andamento**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Sérgio Augusto Pereira Bastos.

**VITÓRIA
2024**

ROGÉRIO REGO DA SILVA

**O IMPACTO DAS INICIATIVAS ESG NAS DECISÕES DE
INVESTIDORES QUALIFICADOS: uma mudança comportamental
em andamento**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovada em 30 de outubro de 2024.

COMISSÃO EXAMINADORA

**Prof. Dr. Sérgio Augusto Pereira Bastos
Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

**Prof. Dr. Nelson Oliveira Stefanelli
Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

**Prof. Dr. Rodrigo Oliveira da Silva
Universidade Federal de Juiz de Fora**

RESUMO

As iniciativas ambientais, sociais e de governança (*Environmental, Social, and Governance* - ESG) têm crescente interesse nas decisões de investimento, portanto, no cenário de negócios. Assim, este estudo tem o objetivo de examinar a relação entre a percepção dos investidores sobre as iniciativas ambiental, social e de governança das empresas e a intenção de investimento em ações. Adicionalmente, testa-se a reputação e o desempenho financeiro como antecedentes das percepções dos investidores nas dimensões social, ambiental e de governança e a moderação da aversão ao risco na relação destas com a intenção de investimento em ações de empresas consideradas ESG. Para tal, utiliza-se uma abordagem quantitativa e descritiva com modelagem de equações estruturais por mínimos quadrados parciais (SEM-PLS). Os dados primários provêm de um questionário estruturado respondido por investidores qualificados. As evidências revelam que a reputação tem um impacto positivo nas dimensões ambiental, social e de governança, já o desempenho financeiro tem uma relação positiva apenas com a governança. As dimensões social e ambiental são positivamente relacionadas à intenção de investimento em ações ESG, mas o mesmo não ocorre com a dimensão de governança. Por fim, os efeitos moderadores da aversão ao risco nas relações entre as dimensões social, ambiental e de governança com a intenção de investimento não foram confirmadas. Isso pode indicar que o ESG pode não ter a integração esperada, ao menos entre investidores qualificados, constituindo uma contribuição teórica esse tema e ao comportamento dos investidores. De fora prática, os resultados oferecem *insights* para gestores de instituições financeiras direcionarem seus esforços na oferta de seus produtos com a identidade ESG.

Palavras-chave: Reputação; Desempenho financeiro; Iniciativas ESG; Intenção de investimento em ações; Investidores qualificados.

ABSTRACT

Environmental, Social, and Governance (ESG) initiatives are increasingly attractive to investment decisions and, therefore, in the business scenario. Thus, this study examines the relationship between investors' perceptions of companies' environmental, social, and governance initiatives and their intention to invest in shares. Additionally, reputation and financial performance are tested as antecedents of investors' perceptions of the social, environmental, and governance dimensions and the moderation of risk aversion in the relationship between these and the intention to invest in shares of companies considered ESG. To this end, a quantitative and descriptive approach with structural equation modeling by partial least squares (SEM-PLS) is used. The primary data came from a structured questionnaire that qualified investors answered. The evidence reveals that reputation positively impacts the environmental, social, and governance dimensions, while financial performance has a positive relationship only with governance. The social and environmental dimensions are positively related to the intention to invest in ESG shares, but the same is not valid for the governance dimension. Finally, the moderating effects of risk aversion on the relationships between the social, environmental, and governance dimensions and investment intention were not confirmed. This may indicate that ESG might not have the expected integrated unity among qualified investors, constituting a theoretical contribution to this topic and investor behavior. From a practical perspective, the results offer insights for managers of financial institutions to direct their efforts in providing their products with the ESG identity.

Keywords: Reputation; Financial performance; ESG initiatives; Stock investment intention; Qualified investors.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	6
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
2.1 DIMENSÕES SOCIAL, AMBIENTAL E DE GOVERNANÇA.....	9
2.1.1 Iniciativas de Governança.....	9
2.1.2 Iniciativas Sociais.....	11
2.1.3 Iniciativas Ambientais.....	12
2.2 REPUTAÇÃO.....	13
2.3 DESEMPENHO FINANCEIRO.....	16
2.4 INTENÇÃO EM INVESTIR EM AÇÕES DE EMPRESAS ESG.....	18
2.5 AVERSÃO AO RISCO.....	21
3 METODOLOGIA.....	25
4 ANÁLISE DOS DADOS.....	32
4.1 VALIDAÇÃO DO MODELO DE MENSURAÇÃO.....	32
4.2 ANÁLISE DO MODELO ESTRUTURAL.....	37
5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	42
6 CONCLUSÃO.....	46
REFERÊNCIAS.....	51
APENDICE A - QUESTIONÁRIO DE PESQUISA.....	59
APENDICE B – QUADRO DE CONSTRUTOS.....	63

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

Observa-se um interesse crescente de diversas partes interessadas na abordagem ESG (*Environmental, Social, & Governance*) desenvolvida pelas empresas, incluindo tanto as decisões de investimento da própria empresa (Pedersen et al., 2021), quanto dos investidores nas empresas, por meio, por exemplo, de participações acionárias (Raut et al., 2021). Isso faz com que, em muitos casos, a motivação social ou ambiental se revele mais influente do que o desempenho financeiro das empresas na escolha de produtos financeiros pelos investidores, enquanto o risco percebido pode não exercer um impacto sobre essas decisões (Raut et al., 2023).

O compromisso e as ações das organizações em relação às iniciativas ESG – sociais, ambientais e de governança - estão no centro do debate sobre práticas nas organizações contemporâneas (Raut et al., 2023). Tanto que há um aumento na divulgação de relatórios de sustentabilidade e no compromisso com os Princípios de Investimento Responsável (PRI), sublinhando a importância do ESG nos negócios (Gillan et al., 2021). As empresas respondem à pressão dos *stakeholders* e à crescente preocupação com a sustentabilidade investindo em práticas ESG (Puriwat & Tripopsakul, 2022). No entanto, o fenômeno do *greenwashing*, caracterizado pela apresentação de uma imagem ambientalmente responsável sem as práticas correspondentes, representa uma ameaça à integridade do mercado financeiro (Li et al. 2024).

A reputação de uma empresa decorre de percepções e opiniões gerais pelos diversos *stakeholders*, o que, por sua vez, retroalimenta o entendimento de ações e

relações específicas dessas partes interessadas com as empresas (Lange et al., 2011). Logo, a reputação pode impactar as percepções sobre as iniciativas das empresas nas dimensões ambiental, social e de governança (Cornell, 2021).

Investimentos em empresas orientadas ao ESG, refletido em *scores* ESG por empresas especializadas, estão relacionados ao seu desempenho financeiro, embora possam apresentar retornos potencialmente menores (Cornell, 2021). Existem evidências de uma correlação entre as iniciativas ESG e uma maior sustentabilidade financeira no longo prazo (Drempetic et al., 2019; Egorova et al., 2022). Porém, não está claro na literatura a relação de causa e efeito, logo é possível que o desempenho financeiro viabilize o desenvolvimento de iniciativas ESG (Cornell, 2021)

Iniciativas sociais, ambientais e de governança têm impacto positivo no desempenho financeiro das empresas, gerando valor para acionistas e menor exposição a riscos (Zumente & Bistrova, 2021). Empresas que gerenciam eficazmente suas iniciativas ESG podem reduzir a volatilidade e manter a estabilidade financeira, especialmente em períodos de incerteza, o que estimularia investidores avessos ao risco (Landi et al., 2024), ao contrário do natural comportamento de aversão ao risco reduzindo a intenção de investir em ações (Reber et al., 2022).

Esse contexto levou à edição da Resolução CVM nº 193/2023, que estabelece a obrigação de relatórios de sustentabilidade para companhias abertas a partir de janeiro de 2026, refletindo o reconhecimento da importância do ESG nos negócios, promovendo a responsabilização (*accountability*) e fortalecendo a integridade do mercado financeiro.

No entanto, ainda há carência de estudos que abordem a compreensão da relação entre as iniciativas ESG e as intenções de investimento em ações, notadamente a partir de dados primários coletados diretamente dos investidores

(Zhang et al., 2024). A grande parte dos estudos nessa área se baseia em informações agregadas de empresas, o que dificulta a análise do comportamento individual e a identificação dos fatores que influenciam as escolhas pelos investidores (Zhang et al., 2024).

Diante do exposto, este estudo tem como objetivo examinar a relação entre a percepção dos investidores sobre as iniciativas ambiental, social e de governança das empresas e a intenção de investimento em ações. Adicionalmente, testa-se a reputação e o desempenho financeiro como antecedentes das percepções dos investidores nas dimensões social, ambiental e de governança e a moderação da aversão ao risco na relação destas com a intenção de investimento.

O público-alvo é composto por investidores qualificados, caracterizados por possuir investimentos financeiros autodeclarados superiores a R\$ 1 milhão ou possuir certificações reconhecidas pela CVM, atestando sua qualificação para realizar investimentos para terceiros. Isso está alinhado com a Resolução CVM nº 30/2021.

No âmbito teórico, este estudo aprofunda a compreensão sobre o as iniciativas ESG e o comportamento de investidores. Pode também suscitar questionamentos sobre a falta de integração esperada das dimensões ESG. Em termos práticos, os resultados podem orientar as instituições financeiras na criação de produtos e serviços mais alinhados aos valores ESG, direcionando seus esforços na oferta de produtos com a “marca” ESG.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DIMENSÕES SOCIAL, AMBIENTAL E DE GOVERNANÇA

O aumento do investimento ESG nos mercados financeiros reflete uma crescente demanda por modelos que incorporem iniciativas ESG na avaliação financeira, destacando a diversidade de motivações dos investidores e gerando debates sobre seu impacto na relação risco-retorno (Maiti, 2020).

Tais iniciativas desempenham um papel crucial na avaliação financeira, permitindo aos investidores considerarem elementos além dos puramente financeiros e influenciar o desempenho econômico das empresas (Efimova, 2018). Estudos empíricos indicam um impacto positivo das iniciativas ESG no valor das empresas, apesar de levantarem a inesperada relação entre melhorias nas pontuações de ESG e o aumento do custo de capital (Macedo et al., 2022).

No contexto da pandemia, os altos desempenhos ESG das empresas são capazes de reduzir a volatilidade de suas ações, funcionando como um amortecedor contra crises financeiras, o que fortalece a ideia de que a integração de critérios ESG pode ser essencial para a resiliência empresarial (Zhou & Zhou, 2021).

2.1.1 Iniciativas de Governança

As decisões dos investidores em ações são moldadas pelo aspecto de governança dos fatores ESG, com a importância dos critérios ambientais em segundo lugar. Uma maior pontuação ESG, especialmente em termos de considerações

ambientais e sociais, está associada a uma diminuição do risco específico (Sciarelli et al., 2023). Empresas com desempenho superior em ESG tendem a exibir menor volatilidade nas ações e maior estabilidade, especialmente durante crises como a da COVID-19, sugerindo que essas empresas podem oferecer um nível adicional de proteção para os investidores (Löf et al., 2022).

Nesse contexto, as classificações ESG se tornam cada vez mais cruciais, especialmente diante das crescentes preocupações ambientais. Elas não apenas orientam as decisões de investimento, mas também refletem o desempenho social das empresas. A presença de diretores independentes, investidores institucionais e o interesse público desempenha um papel vital na redução do *greenwashing*, destacando ainda mais a importância da governança corporativa (Yu et al., 2020).

O fenômeno do *greenwashing* é identificado como um desafio na tomada de decisão dos investidores, ao criar uma percepção de responsabilidade social sem efetivamente gerar valor ambiental. Esse tipo de prática envolve a discrepância entre as ações reais e as comunicações das empresas, prejudicando a confiança dos stakeholders ao longo do tempo (Li et al., 2024; Gatti et al., 2021).

Além disso, instituições financeiras com melhores pontuações ESG conseguem termos mais vantajosos de detentores de obrigações, demonstrando que tais iniciativas são percebidas como redutoras de risco no setor e melhoram a governança (Agnese & Giacomini, 2023). A governança emergiu, então, como o aspecto central nas decisões de investimento de investidores individuais em ações, seguida pelos critérios ambientais, enquanto os critérios sociais tiveram a menor influência (Sood et al., 2024).

2.1.2 Iniciativas Sociais

A inclusão de critérios ESG por parte dos fundos impulsionou o crescimento integrado do SRI, refletindo uma mudança na indústria financeira global, onde investidores buscam empresas comprometidas com práticas empresariais responsáveis e iniciativas socialmente benéficas (Alda, 2021). Essa tendência indica um aumento mundial nos investimentos ESG, o que pode ter implicações na eficiência do mercado, limitando oportunidades e influenciando a avaliação de empresas que aderem a iniciativas sólidas (Bofinger et al., 2022).

A relevância das iniciativas ESG é ainda mais evidente quando se considera que a performance ESG está positivamente associada ao retorno de curto prazo das ações, especialmente em tempos de crise. Isso sinaliza aos investidores qualificados a importância de considerar esses critérios em suas estratégias de investimento, reforçando o papel crucial que as práticas ESG desempenham na preservação e no crescimento do valor das empresas em momentos de incerteza (Broadstock et al., 2021).

Como consequência, os investimentos nas empresas são fortemente influenciados pelas ações responsáveis que estas tomam, refletindo a crescente ênfase dos grandes gestores em critérios sustentáveis. Isso não só direciona capital para empresas comprometidas com a sustentabilidade, mas também aumenta a pressão sobre outras empresas para que adotem práticas semelhantes, transformando a paisagem do mercado financeiro global.

Além disso, a influência dos investidores socialmente responsáveis, particularmente na Europa, se estende à definição de estratégias ambientais corporativas, à promoção de investimentos sustentáveis e à defesa de políticas que

priorizem a sustentabilidade. Entretanto, ainda há uma lacuna de conhecimento sobre o impacto exato desses investidores no desempenho sustentável das empresas, sugerindo a necessidade de mais estudos para entender plenamente essa dinâmica (Arco-Castro et al., 2023).

2.1.3 Iniciativas Ambientais

Os investidores estão cada vez mais atraídos por empresas que demonstram fortes iniciativas ambientais, o que gera um efeito positivo nas intenções de investimento. Estudos recentes revelam que o coletivismo, a preocupação com o meio ambiente, o desempenho financeiro e a conscientização sobre SRI têm impactos positivos significativos nas atitudes dos investidores, resultando em uma maior intenção de investir em empresas que adotam práticas ambientais sólidas (Thanki et al., 2022). Isso sublinha o papel significativo que o investimento verde desempenha na definição das decisões das partes interessadas (Chițimiea et al., 2021).

Embora investidores sejam atraídos por ações de empresas com apelo ambiental, há disposição por parte destes de abrir mão de parte do retorno financeiro para investir em empresas com práticas sustentáveis, mas são sensíveis ao risco de *greenwashing* e exigem evidências concretas das ações das empresas. Adicionalmente, a motivação destes investidores para investir em empresas com práticas sustentáveis varia, sendo que alguns estão mais preocupados com o impacto ambiental, enquanto outros buscam simplesmente um retorno financeiro (Kleffel & Muck, 2023).

Além disso, a qualidade e a proatividade na divulgação de informações ambientais influenciam positivamente o comportamento de investidores qualificados,

que tendem a alocar mais recursos em empresas que demonstram transparência e compromisso com práticas sustentáveis (Li et al., 2024).

Estudos também apontam que, durante a crise pandêmica, os pilares ambiental e social do ESG como principais impulsionadores do retorno, evidenciando que a inclusão de critérios ESG pode ser uma estratégia eficaz para mitigar riscos e capturar valor em cenários de alta incerteza (Díaz et al., 2021). Por fim, a análise da intenção de investimento em SRI destaca a influência das normas subjetivas e do desempenho financeiro, indicando que os investidores estão mais inclinados a considerar as práticas ambientais das empresas quando estas estão alinhadas com seus objetivos financeiros e compromissos sociais (Raut et al., 2021). À medida que as preocupações ambientais continuam a ganhar importância, a relevância do ESG para o desenvolvimento sustentável está crescendo, captando o interesse tanto das comunidades empresariais quanto acadêmicas (Li et al., 2023).

2.2 REPUTAÇÃO

A reputação de uma empresa, refletindo percepções e opiniões baseadas em suas ações e no que é falado sobre ela, desempenha um papel vital na interação com *stakeholders*, como clientes e parceiros. Mudanças nessa reputação podem impactar consideravelmente essas relações estabelecidas (Lange et al., 2011). Observa-se que empresas que se dedicam à identificação e ao gerenciamento de desafios nas esferas ambiental, social e de governança tendem a fortalecer sua reputação, solidificando laços com os *stakeholders* e mitigando a ocorrência de eventos prejudiciais aos seus interesses comerciais (Chairani & Siregar, 2021).

A busca por uma reputação sólida no mercado financeiro impulsiona as empresas a adotarem práticas ESG mais robustas. Investidores qualificados, cada

vez mais atentos aos critérios ESG, tendem a valorizar empresas com desempenho destacado nessas dimensões, atribuindo a elas um prêmio de reputação. Essa valorização se manifesta em um maior valor de mercado e em custos de capital reduzidos, criando um círculo virtuoso em que a reputação positiva incentiva a adoção de práticas sustentáveis, que por sua vez reforçam a reputação da empresa (Fatemi et al., 2018). Recentemente a Resolução CVM 193/2023, ao tornar obrigatória a divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, evidencia a crescente importância da reputação das empresas no mercado. A exigência de transparência em relação às práticas ESG reflete a demanda dos investidores por informações mais completas e confiáveis, com o objetivo de avaliar os riscos e oportunidades associados a cada investimento.

Os investimentos ESG, que consideram o impacto nas esferas ambiental, social e de governança, reforçam a ideia de que a reputação de uma empresa é diretamente influenciada por suas ações ESG. Pesquisas indicam que notícias relacionadas às práticas ESG impactam a avaliação de mercado das empresas, sendo este um campo de estudo em crescimento no setor financeiro (Cornell, 2021; Sabbaghi, 2022). Uma boa reputação, construída através de ações socialmente responsáveis, aumenta a confiança dos investidores e impulsiona a percepção positiva sobre as dimensões ambientais, sociais e de governança da empresa. Essa percepção positiva, por sua vez, pode levar a um aumento do valor da empresa, maior acesso a capital e uma base de investidores mais estável (Landi & Sicarelli, 2019).

A crescente conscientização dos investidores em mercados emergentes, especialmente na Ásia, em relação aos critérios ESG tem impulsionado as empresas a aprimorarem suas práticas nesse sentido. A busca por melhores retornos e a pressão dos acionistas para a adoção de práticas sustentáveis têm sido fatores

determinantes para que as empresas invistam em iniciativas ESG, visando melhorar sua reputação e atrair capital de longo prazo (Jonwall et al., 2023; Yin et al., 2023). Além disso, o investimento ESG não se limita a considerar critérios ESG nas decisões financeiras, mas também impulsiona melhorias no comportamento empresarial para atender a esses critérios (Liu et al., 2023). Essa abordagem direciona investidores na escolha de ativos financeiros, fortalecendo a responsabilidade ESG e promovendo finanças sustentáveis (Liu et al., 2023).

A mera busca pela maximização dos lucros já não basta para o sucesso das empresas no mundo atual, onde a adoção de práticas ESG, como investimento de valor, emerge como estratégia essencial para garantir reputação, confiança e apoio dos *stakeholders*, assegurando um desenvolvimento sustentável a longo prazo (Xie & Cao, 2023). A incorporação de práticas ESG positivas impulsiona o valor da empresa, consolidando sua reputação e atraindo investidores que buscam retornos financeiros sustentáveis. Por outro lado, a ocorrência de eventos ESG negativos pode comprometer o valor da empresa e afetar negativamente sua percepção no mercado (Chouaibi et al., 2022). Os investidores buscam empresas éticas para promover boas iniciativas sem prejudicar retornos financeiros, destacando a análise da fronteira eficiente em termos de ESG e a valoração das informações ESG em relação ao índice de *Sharpe* máximo como parte essencial da avaliação do investimento responsável, oferecendo uma base sólida para a integração ESG em portfólios (Pedersen et al., 2021).

Com base na fundamentação teórica e nos objetivos propostos, foram formuladas as seguintes hipóteses para este estudo:

H1a+: A reputação impacta positivamente a percepção dos investidores sobre a dimensão de governança das empresas.

H1b+: A reputação impacta positivamente a percepção dos investidores sobre a dimensão social das empresas.

H1c+: A reputação impacta positivamente a percepção dos investidores sobre a dimensão ambiental das empresas.

2.3 DESEMPENHO FINANCEIRO

A sinergia entre práticas sustentáveis e gestão de riscos corporativos emerge como um catalisador potencial para o fortalecimento do desempenho financeiro e da valorização empresarial (Chairani & Siregar, 2021). A análise do desempenho financeiro das empresas indica uma associação positiva entre a integração de iniciativas ESG e uma maior sustentabilidade financeira a longo prazo, sugerindo que a adoção de práticas ESG impulsiona o desempenho financeiro superior das empresas (Egorova et al., 2022). No setor bancário, por exemplo, a implementação de práticas ESG nos bancos tem demonstrado uma relação positiva com o desempenho financeiro. Essa correlação sugere que os investidores valorizam empresas que demonstram compromisso com a sustentabilidade, uma vez que práticas ESG sólidas podem contribuir para a melhoria da reputação e dos resultados financeiros das instituições (Batae et al., 2021).

Kim e Li (2021) destacam que a integração de critérios ESG nas decisões de investimento tem se mostrado uma prática cada vez mais comum entre os investidores, indicando que empresas com fortes práticas ESG tendem a apresentar melhor desempenho financeiro e classificação de crédito, o que sugere que os investidores associam essas práticas a um menor risco e a maiores retornos, influenciando positivamente sua percepção sobre as empresas. Essa correlação sugere que, ao integrar iniciativas ESG, as empresas não apenas otimizam sua

performance financeira, mas também aumentam a confiança dos investidores, o que reforça a relação entre ESG e desempenho financeiro (Drempetic et al., 2019). Além disso, embora a melhoria no desempenho ESG possa não ter um efeito significativo direto na lucratividade e capacidade de crescimento das empresas, ela contribui positivamente para o aumento do valor de mercado, em parte pela melhoria da capacidade operacional das empresas listadas (Zhou et al., 2022).

Estudos evidenciam que a inclusão das empresas em pontuações ESG - como as da *Bloomberg* e da *LSEG Data & Analytics*, anteriormente *Refinitiv* - demonstra um compromisso com a agenda ESG, o que não apenas reduz os custos de monitoramento para o provedor de capital e aumenta o valor da empresa (Wong et al., 2021). Além disso, as notícias sobre investimento sustentável e responsável impactam as atitudes dos investidores e suas decisões, especialmente em períodos de instabilidade nos mercados financeiros, levando-os a preferir empresas alinhadas com critérios ESG (Palma-Ruiz et al., 2020). É relevante observar que empresas com desempenho ESG superior demonstram menor volatilidade de preço das ações durante crises, como a pandemia da COVID-19, evidenciando maior resiliência e estabilidade e atraem investidores, em comparação com empresas com baixo desempenho ESG (Zhou & Zhou, 2021).

Investidores motivados intrinsecamente por ações sustentáveis demonstram disposição para sacrificar retornos financeiros em troca de ativos com atributos ESG percebidos como confiáveis. No entanto, são sensíveis ao risco de *greenwashing*, indicando uma necessidade de autenticação das iniciativas empresariais (Kleffel & Muck, 2023). As iniciativas ESG podem influenciar o desempenho financeiro das empresas e, por sua vez, a percepção dos investidores sobre a empresa, visto que a relação entre ESG e desempenho financeiro é complexa e influenciada por diversos

fatores, incluindo as características do setor e a estratégia da empresa (Gillan et al., 2021). O crescente engajamento dos investidores exige uma abordagem mais abrangente, com parâmetros ESG definidos para avaliar o desempenho e reduzir a dependência de relatórios qualitativos (Santos & Pereira, 2022).

Assim, considerando o papel do desempenho financeiro nas percepções dos investidores, propõem-se:

H2a+: O desempenho financeiro impacta positivamente a percepção dos investidores sobre a dimensão de governança empresas.

H2b+: O desempenho financeiro impacta positivamente a percepção dos investidores sobre a dimensão social das empresas.

H2c+: O desempenho financeiro impacta positivamente a percepção dos investidores sobre a dimensão ambiental das empresas.

2.4 INTENÇÃO EM INVESTIR EM AÇÕES DE EMPRESAS ESG

Nas duas primeiras décadas do século XXI, houve um aumento crescente na importância atribuída às questões relacionadas à sustentabilidade ambiental, responsabilidade social e governança corporativa, refletindo uma tendência global de conscientização crescente entre investidores e empresas sobre a importância dessas questões (Rau & Yu, 2024).

Os investidores ponderam as condições do mercado e os fatores nacionais ao fazer escolhas de investimento uma vez que pesquisas enfatizam a relevância de incorporar indicadores ESG nas estratégias de investimento, embora nem todos ultrapassem os convencionais, estes podem aprimorar a diversificação e o desempenho ajustado ao risco (Alvarez-Perez et al., 2024).

Para os investidores, o conhecimento das iniciativas ESG das empresas é valioso, uma vez que não se limitam a analisar apenas o retorno financeiro, além disso avaliam o efeito dessas empresas no meio ambiente e na sociedade. Isso tudo comandado por estruturas de governança. Assim, podem tomar decisões mais informadas e alinhadas com seus valores, enquanto colaboram para a promoção do crescimento sustentável (Li et al., 2021).

As instituições financeiras devem verificar se os produtos, serviços ou operações oferecidas são adequados aos objetivos de investimento do cliente, considerando sua situação financeira e nível de compreensão dos riscos envolvidos. Para isso, devem analisar o período de investimento desejado, as preferências de risco, as finalidades do investimento, as receitas regulares e o patrimônio do cliente, bem como sua experiência e formação acadêmica. Essa verificação é estabelecida no artigo 3º da Resolução nº 30/2021 da CVM.

Este conjunto de informações delinea o perfil de investidor, que pode ser conservador, caracterizado por uma alta aversão ao risco e uma preferência por produtos de investimento com alta liquidez; moderado, por sua vez, possui uma propensão ao risco média e busca a manutenção do capital a longo prazo; ou agressivo, aquele que tem um alto apetite ao risco e está disposto a tolerar potenciais perdas em busca de retornos superiores. Esses perfis estão tipificados no Guia *Suitability* (CVM, 2022).

Investidores estão cada vez mais interessados em empresas com impacto positivo no ambiente e na sociedade, além dos fatores econômicos tradicionais, influenciando assim suas decisões de investimento (Singh et al., 2021). Essa tendência é reforçada pelo crescente investimento socialmente responsável (SRI) e

pela consideração de critérios ESG por parte da maioria dos investidores institucionais (PwC, 2020).

A mudança na intenção de investimento destaca a integração crescente dos critérios ESG na otimização de carteiras, buscando retornos sustentáveis a longo prazo. Um estudo comparativo revelou que investir em ativos com classificações ESG médias oferece o melhor equilíbrio entre risco e retorno (Pokou et al., 2023).

A crescente importância dos fatores ESG nas decisões de investimento também ressalta a necessidade de entender a percepção pública das atividades ESG das organizações. Por exemplo, foi desenvolvida uma escala para percepção das iniciativas ESG composta por 26 itens, no que diz respeito à intenção de investimento (Oh et al., 2024).

Simultaneamente, gestores de ativos e investidores institucionais começaram a considerar as iniciativas ESG das empresas em suas decisões de investimento (Kim & Li, 2021). Isso reflete o impacto das iniciativas ESG nas escolhas dos investidores individuais, inclusive apontando para a possibilidade de os fundos ESG basearem-se nas pontuações ESG, ao invés de conduzirem sua própria análise, o que pode resultar em investimentos em empresas com menor envolvimento com as partes interessadas (Raghunandan & Rajgopal, 2022).

Investidores institucionais ajustam suas posições em empresas sem uma estrutura ESG, sublinhando a importância do desempenho ESG para mitigar riscos e comunicar ao mercado, onde as preferências sustentáveis persistem, realçando a pertinência das considerações ESG como informações pré-financeiras, e destacando a eficácia da integração ESG nas decisões de investimento (Giakoumelou et al., 2022).

O aumento dos produtos financeiros ESG exige das autoridades financeiras a garantia da proteção dos investidores e a integridade do mercado, demandando o fornecimento de informações sobre a conformidade ESG dos ativos, o alerta sobre os perigos vinculados à concentração nesses ativos e a estipulação de critérios mínimos de rotulagem para denotar a conformidade ESG dos modelos de negócios das empresas, com o intuito de fundamentar decisões de investimento voltadas à sustentabilidade (Horn, 2024).

Finalmente, constata-se a importância da avaliação das dimensões ambiental, social e de governança - ESG - na valorização das empresas, sublinhando a necessidade contínua de estudo e consideração cuidadosa ao aplicar esses fatores na tomada de decisões de investimento (Huang, 2022).

Com relação à influência das dimensões ESG na intenção de investimento, foram propostas as seguintes hipóteses:

H3+: A dimensão de governança das empresas impacta positivamente a intenção de investimento em ações de empresas.

H4+: A dimensão social das empresas impacta positivamente a intenção de investimento em ações de empresas.

H5+: A dimensão ambiental das empresas impacta positivamente a intenção de investimento em ações de empresas.

2.5 AVERSÃO AO RISCO

As iniciativas ESG têm impacto positivo não apenas no desempenho financeiro das empresas, mas também na percepção de risco dos investidores (Zumente & Bistrova, 2021). Os investidores veem as iniciativas ESG como uma forma de mitigar

riscos uma vez que ativos ligados às práticas ESG apresentam um aparente melhor desempenho, possivelmente devido ao cumprimento das expectativas de eventos extremos (Shafer & Szado, 2018). Esses investidores consideram que empresas que gerenciam eficazmente suas iniciativas ESG são capazes de reduzir a volatilidade e manter a estabilidade financeira, especialmente em períodos de incerteza, como demonstrado durante a pandemia da COVID-19, o que reforça a importância de integrar tais critérios na gestão estratégica empresarial (Landi et al., 2024). Essa percepção contribui para uma maior propensão a investir em ações de empresas com fortes práticas ESG, dado que tais iniciativas são vistas como um mitigador de riscos financeiros (Kim & Li, 2021).

A crescente conscientização sobre os riscos ambientais e sociais tem impulsionado a demanda por investimentos ESG onde os investidores, acreditando que alocar seus recursos em empresas que demonstram compromisso com a sustentabilidade, mitigam os riscos a longo prazo (Garg et al. 2022). Ainda, aqueles com maior aversão ao risco podem considerar os investimentos ESG como uma forma de diversificação e mitigação de riscos sistêmicos, enquanto outros podem ainda estar preocupados com possíveis *trade-offs* entre retorno financeiro e impacto social (Garg et al., 2022).

Empresas com altas classificações ESG tendem a ter retornos superiores e menor volatilidade, baseando-se na ideia de que os fatores ESG são percebidos pelo mercado como indicadores confiáveis da saúde financeira das empresas (La Torre et al., 2020). Além disso, a integração do ESG com a gestão de riscos corporativos (ERM) aumenta a influência positiva desta no desempenho financeiro e no valor da empresa, sublinhando a crescente importância do ESG para empresas e investidores, especialmente em setores sensíveis (Chairani & Siregar, 2021).

Finalmente, é importante considerar que as preferências dos investidores institucionais em relação às divulgações ESG podem variar de acordo com a estratégia de investimento e a tolerância ao risco, em que investidores institucionais podem valorizar a transparência e o compromisso das empresas com a sustentabilidade, outros podem adotar uma postura mais cética, influenciada por suas expectativas de desempenho financeiro e aversão ao risco (Aluchna et al., 2022). Assim, a aversão ao risco funciona como uma variável moderadora que pode enfraquecer ou, em alguns casos, até mesmo intensificar a relação entre as dimensões ESG e a intenção de investimento, dependendo do perfil de risco dos investidores e da percepção da solidez das práticas ESG adotadas pelas empresas (Broadstock et al., 2021).

Por fim, para investigar o efeito moderador da aversão ao risco, formulam-se as hipóteses abaixo:

H6a-: A aversão ao risco modera (enfraquece) a relação positiva entre a dimensão ambiental e a intenção de investimento em ações de empresas ESG.

H6b-: A aversão ao risco modera (enfraquece) a relação positiva entre a dimensão social e a intenção de investimento em ações de empresas ESG.

H6c-: A aversão ao risco modera (enfraquece) a relação positiva entre a dimensão de governança e a intenção de investimento em ações de empresas ESG.

A partir da revisão da literatura, apresenta-se a estrutura conceitual conforme ilustrado na Figura 1.

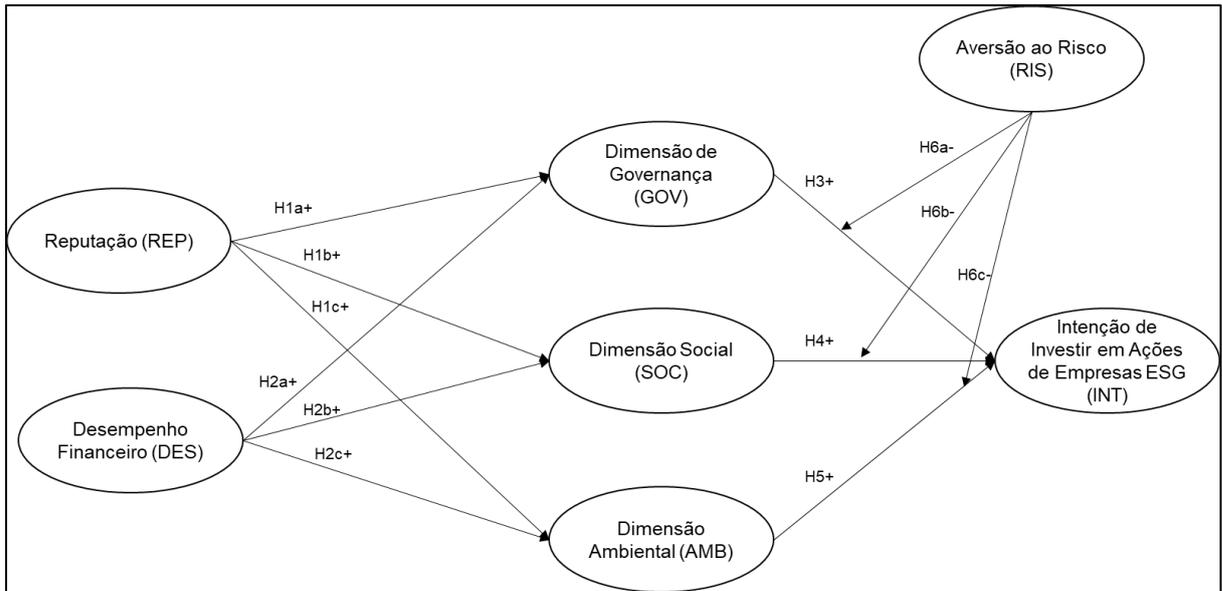


Figura 1: Modelo Proposto
Fonte: Elaborado pelo autor.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

A fim de alcançar o objetivo deste estudo adota-se uma abordagem predominantemente quantitativa e descritiva de corte transversal com a coleta de dados primários (Creswell, 2010; Zangirolami-Raimundo et al., 2018). O público-alvo é composto por investidores qualificados, caracterizados por possuir investimentos financeiros autodeclarados superiores a R\$ 1 milhão ou possuir certificações reconhecidas pela CVM, atestando sua qualificação para realizar investimentos para terceiros. A amostra final é composta exclusivamente por investidores qualificados que concordaram em participar da pesquisa e responderam a todas as perguntas do questionário, garantindo a confiabilidade dos resultados.

A amostragem foi não-probabilística, por acessibilidade, visando incluir o maior número possível de respondentes dispostos a participar do estudo (Hair et al., 2009). A técnica da bola de neve foi utilizada, que consiste na solicitação de que um respondente repasse a outros que tenham o perfil requerido para responder à pesquisa (Naderifar et al., 2017), iniciando pela rede de contatos do pesquisador. O questionário foi estruturado de forma que os respondentes pudessem responder por conta própria, sendo hospedado na plataforma *Microsoft Forms* e distribuído aos participantes por meio de listas de e-mail, aplicativos de mensagens instantâneas como *WhatsApp* e *Telegram*, além de redes sociais como *LinkedIn*.

A administração de questionários via aplicativos móveis proporciona benefícios significativos, como maior alcance geográfico e eficiência na coleta de dados em comparação com métodos tradicionais (Belisario et al., 2015). A fim de garantir a participação de uma amostra ampla e geograficamente dispersa, o questionário foi

aplicado digitalmente. Antes da coleta principal, foi realizado um pré-teste com 17 participantes para ajustes semânticos. A coleta de dados ocorreu ao longo de 83 dias, de 27 de maio a 19 de agosto de 2024. A modalidade online permitiu maior flexibilidade aos respondentes e agilidade no processo de coleta.

O questionário inicia-se com um texto explicativo que detalha os termos da pesquisa, sendo necessário que os respondentes concordem com esses termos para prosseguir, configurando o Termo de Consentimento e Assentimento Livre e Esclarecido. Em seguida, uma questão de controle buscou que os respondentes se autodeclarem como investidores qualificados. Posteriormente, são feitas perguntas sobre suas características sociodemográficas - sexo biológico, idade, escolaridade, renda familiar, estado civil, região de origem e perfil de investidor - seguidas por afirmativas para capturar as percepções sobre os construtos da pesquisa.

As escalas de medição para cada construto são validadas na literatura. Para a intenção de investimento, utiliza-se a escala de Bock et al. (2005), com 3 itens. A dimensão ambiental é medida de acordo com Koenig-Lewis et al. (2014), com 3 itens. A dimensão social é avaliada com a escala de Goles et al. (2008), com 5 itens. A dimensão de governança, com 6 itens, e o desempenho financeiro, com 4 itens, são medidos usando a escala de Sood et al. (2023). A aversão ao risco, com 4 itens, é avaliada com a escala de Metzger e Fehr (2017). A reputação é medida de acordo com Sahi (2017), com 3 itens. Todas as escalas utilizaram uma escala *Likert* de cinco pontos, de 1 (discordo totalmente) a 5 (concordo totalmente).

Os dados coletados foram analisados utilizando a técnica de Modelagem de Equações Estruturais estimada por Mínimos Quadrados Parciais (*Partial Least Squares Structural Equation Modeling* - PLS-SEM), que permite a análise simultânea de várias relações de dependência entre as variáveis estudadas. PLS-SEM é uma

técnica flexível, recomendada pela sua robustez em relação à falta de normalidade multivariada e sua aplicabilidade em amostras pequenas (Bido & Silva, 2019). A análise PLS-SEM inclui duas etapas: a análise do modelo de mensuração, para aferir a confiabilidade e validade dos construtos, e a análise do modelo estrutural, para avaliar associações dentro dos construtos e testar as hipóteses.

O *software SmartPLS 4.1.0.6* é utilizado para realizar as análises. Segundo Ringle et al. (2023), para determinar o tamanho mínimo da amostra, utiliza-se a análise de poder por meio do *G*Power* (versão 3.1.9.1). Os parâmetros utilizados, conforme Faul et al. (2009), são: 1) efeito de Cohen (f^2) em 0,15 (médio); 2) nível de probabilidade de 0,05; e 3) poder estatístico de 0,8. Como são três preditores máximos por construto, *G*Power* calcula o tamanho mínimo recomendado da amostra de 77 observações. Na pesquisa alcançou-se um total de 414 respondentes, mas 259 não atenderam aos critérios de controle, ficando a amostra final com 155 respondentes válidos, ou seja, acima da amostra mínima. Segundo Hair et al. (2019), para dar ainda maior confiabilidade ao estudo, busca-se 2 a três vezes a amostra mínima, o que foi alcançado.

Os artigos de dados independentes, conjuntos de dados gerados por replicações de estudos anteriores, podem ser valiosos, desde que façam uma contribuição empírica significativa. Eles distinguem entre replicações literal, quase aleatória, construtiva, confusa e regressiva, sendo que as duas últimas não são consideradas valiosas (Ringle et al., 2023). Comparar modelos é uma ferramenta importante para registrar a evolução das teorias e avaliar se a compreensão de um fenômeno melhorou, submetendo as teorias a um escrutínio rigoroso e permitindo testes comparativos para confirmar ou refutar teorias (Sharma et al., 2022).

O questionário, contendo o Termo de Esclarecimento e Assentimento Livre e Esclarecido, as perguntas de controle, as afirmativas dos construtos e as perguntas sociodemográficas, encontra-se no Apêndice A, e as escalas validadas utilizadas no Apêndice B.

A análise do perfil sociodemográfico da amostra indica que a maior parte dos participantes (42,58%) tem entre 35 e 45 anos, seguida por 31,61% na faixa etária de 25 a 35 anos. Respondentes com idades entre 45 e 55 anos representam 16,77%, enquanto aqueles com mais de 55 até 65 anos constituem 5,81%, e 2,58% têm mais de 65 anos. Apenas 0,65% estão na faixa etária até 25 anos. Quanto à manifestação biológica do sexo, 71,61% dos participantes são do sexo masculino, 27,74% são do sexo feminino, e 0,65% não declararam essa informação.

No que se refere ao grau de escolaridade, a maioria dos participantes (72,90%) possui pós-graduação, seguida por 13,55% com mestrado, 10,32% com graduação, e 1,29% com ensino médio e/ou técnico ou doutorado. Apenas 0,65% indicaram outra forma de escolaridade. No tocante ao estado civil, 72,26% dos respondentes são casados ou estão em união estável, 22,58% são solteiros, 4,52% são divorciados ou separados, e 0,65% são viúvos.

Em relação à renda familiar, 29,03% dos participantes têm uma renda acima de 20 salários-mínimos, 24,52% possuem renda entre 10 e 15 salários-mínimos, 23,87% ganham entre 15 e 20 salários-mínimos, 17,42% têm renda entre 5 e 10 salários-mínimos, e 5,16% ganham até 5 salários-mínimos. Analisando o perfil de investidor, 46,45% dos participantes se identificam como moderados, 39,35% como arrojados, e 14,19% como conservadores.

Por fim, no que diz respeito à região de residência, a maior parte dos participantes (36,13%) reside na região Sudeste, seguidos por 21,29% na região Norte, 17,42% no Centro-Oeste, 12,90% no Nordeste, e 12,26% no Sul.

A Tabela 1 consolida a caracterização da amostra.

TABELA 1: CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

Características	Descrição	Quantidade	Porcentagem
Idade	Até 25 anos	1	0,65%
	Acima de 25 até 35 anos	49	31,61%
	Acima de 35 até 45 anos	66	42,58%
	Acima de 45 até 55 anos	26	16,77%
	Acima de 55 até 65 anos	9	5,81%
	Acima de 65 anos	4	2,58%
Manifestação Biológica do Sexo	Feminino	43	27,74%
	Masculino	111	71,61%
	Não declarado	1	0,65%
Grau de Escolaridade	Ensino Fundamental	0	0,00%
	Ensino Médio e/ou Técnico	2	1,29%
	Graduação	16	10,32%
	Pós-graduação	113	72,90%
	Mestrado	21	13,55%
	Doutorado	2	1,29%
	Outro	1	0,65%
Estado Civil	Solteiro(a)	35	22,58%
	Casado(a)/união estável	112	72,26%
	Divorciado(a)/separado(a)	7	4,52%
	Viúvo(a)	1	0,65%
Renda Familiar	Até 5 salários-mínimos	8	5,16%
	Entre 5 e 10 salários-mínimos	27	17,42%
	Entre 10 e 15 salários-mínimos	38	24,52%
	Entre 15 e 20 salários-mínimos	37	23,87%
	Acima de 20 salários-mínimos	45	29,03%
Perfil de Investidor	Conservador(a)	22	14,19%
	Moderado(a)	72	46,45%
	Arrojado(a)	61	39,35%
Região de Residência	Norte	33	21,29%
	Nordeste	20	12,90%
	Centro-oeste	27	17,42%
	Sudeste	56	36,13%
	Sul	19	12,26%

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor.

Realizou-se a análise da validade do modelo de mensuração, em que foram avaliadas as validades convergente e discriminante dos construtos. A validade convergente busca assegurar que os itens que compõem cada construto estejam medindo o mesmo conceito. Para isso, foram utilizados indicadores como as cargas fatoriais (que avaliam a relação entre cada item e seu respectivo fator), o Alfa de Cronbach (que mede a consistência interna de um conjunto de itens), a Confiabilidade

Composta (CR) (que indica a proporção da variância de um construto explicada pelos seus itens), o rho_A de Dillon-Goldstein (que avalia a correlação entre os erros de medida de dois construtos) e a Variância Média Extraída (AVE) (que quantifica a proporção da variância de um construto explicada por seus indicadores).

A validade discriminante, por sua vez, visa garantir que os construtos sejam conceitualmente distintos. Para isso, foi aplicado o critério de Rácio Heterotrait-Monotrait (HTMT), conforme sugerido por Sarstedt et al. (2022). Esse critério compara as correlações entre itens de diferentes construtos com as correlações entre itens do mesmo construto. Valores de HTMT inferiores a 0,85 indicam que os construtos são discriminantes. Para avaliar a significância das relações propostas no modelo estrutural, utilizou-se um nível de significância de 0,10, sendo o ideal um valor inferior a 0,05, como sugerido por Bido e Silva (2019). Essa abordagem nos permite ter mais confiança nas relações identificadas entre as variáveis, especialmente no contexto de fenômenos sociais, onde as relações podem ser mais complexas e menos determinísticas.

Embora a quantificação de dados e a descrição minuciosa de fenômenos sejam valiosas, a abordagem empregada neste estudo apresenta algumas limitações inerentes. A natureza estática do corte transversal, por exemplo, impede a análise de mudanças ao longo do tempo, o que limita a compreensão da dinâmica das relações entre as variáveis (Spector, 2019). Além disso, a dependência de instrumentos de medida pré-definidos pode restringir a captura de nuances e complexidades presentes nas percepções dos investidores, reduzindo a profundidade da análise (Asay et al., 2023).

Este estudo segue os princípios éticos e diretrizes estabelecidas para pesquisas envolvendo participantes humanos. Todas as informações coletadas são

mantidas estritamente confidenciais e utilizadas apenas para fins acadêmicos, respeitando os participantes e suas contribuições para a pesquisa.

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 VALIDAÇÃO DO MODELO DE MENSURAÇÃO

Para a validação dos construtos propostos no modelo, foram calculadas as médias e os desvios padrão de cada variável dos construtos, além de suas cargas externas (Tabela 2). Segundo Hair et al. (2019), as cargas externas devem ser superiores a 0,70 para garantir a confiabilidade dos indicadores. Assim, foram retiradas as variáveis GOV1 (“Eu considero práticas firmes para controlar práticas antiéticas (por exemplo, suborno e corrupção) em minhas decisões de investimento”), GOV2 (“Eu considero dividendos mais elevados nas minhas decisões de investimento”) e SOC4 (“Investimento sustentável / socialmente responsável é apenas uma palavra de moda, que é usada como um argumento de venda pelas empresas”) por estarem abaixo de 0,6. No entanto, foram mantidas as variáveis RIS1 e RIS2 por estarem entre 0,6 e 0,7, tendo a validade composta (CR) e variância média extraída (AVE) do construto Aversão ao Risco (RIS) cumprido os requisitos, conforme Bido e Silva (2019), o que é mostrado mais na Tabela 3.

TABELA 2: MÉDIAS, DESVIOS PADRÃO E CARGAS EXTERNAS DAS VARIÁVEIS

Construtos	Variáveis		Média	Desvio Padrão	Cargas Externas
Intenção de Investimento	INT1	Eu pretendo investir em um portfólio eticamente limpo.	3,865	0,944	0,868
	INT2	Eu pretendo investir em empresas socialmente responsáveis porque são mais amigas do ambiente.	3,935	0,878	0,897
	INT3	Eu quero evitar investir em empresas que estejam envolvidas em atividades que possam causar danos à sociedade, à ética e ao meio ambiente.	4,103	0,924	0,809
Dimensão Ambientais	AMB1	Eu faço um esforço especial para encontrar e investir em ações de empresas ecologicamente responsáveis.	3,561	1,029	0,834
	AMB2	Eu mudaria meu investimento por razões ambientais.	3,523	1,086	0,893
	AMB3	Quando eu tiver a opção de investir entre duas empresas, investirei naquele cujo produto seja menos prejudicial às outras pessoas e ao meio ambiente.	4,052	0,935	0,888
Dimensão Sociais	SOC1	Eu considero aspectos de responsabilidade social sempre que escolho um fundo/empresa de investimento.	3,535	0,992	0,849
	SOC2	Eu acredito que investir em uma empresa socialmente responsável é uma decisão acertada.	4,045	0,853	0,823
	SOC3	Eu acredito que os fundos socialmente responsáveis são éticos.	3,439	1,042	0,787
	SOC5	Os investimentos socialmente responsáveis são mais confiáveis do que os investimentos convencionais.	2,987	1,107	0,774
Dimensão de Governança	GOV3	Eu considero o percentual de fora dos diretores em minhas decisões de investimento.	3,245	0,860	0,706
	GOV4	Eu considero a expertise e independência do conselho da empresa nas minhas decisões de investimento.	3,697	0,806	0,755
	GOV5	Eu considero a estrutura de acionistas em minhas decisões de investimento.	3,606	0,831	0,789
	GOV6	Eu considero a reputação e a qualidade da gestão do diretor executivo (CEO) nas minhas decisões de investimento.	4,019	0,714	0,805
Aversão ao Risco	RIS1	A incerteza sobre se os mercados subirão ou cairão me impede de comprar ações.	2,639	1,152	0,632
	RIS2	Os mercados de ações são imprevisíveis, e é por isso que eu nunca invista em ações.	1,839	0,933	0,694
	RIS3	Quando ouço a palavra “ações”, o termo “perda possível” vem à mente imediatamente.	2,316	1,157	0,712
	RIS4	Eu estou disposto a assumir riscos financeiros para substancialmente aumentar meus ativos.	2,213	1,016	0,832

(continua)

(continuação)

Construtos	Variáveis		Média	Desvio Padrão	Cargas Externas
Reputação	REP1	As empresas que seguem práticas éticas (por exemplo, honestidade, integridade e justiça nas relações com as partes interessadas) me atraem mais.	4,084	0,787	0,868
	REP2	As empresas que se baseiam num sistema de valores corporativos (por exemplo, preocupação com o meio ambiente, satisfação do cliente, melhoria da qualidade e integridade) revelam-se bons investimentos.	3,755	0,897	0,839
	REP3	Eu investiria em empresas que tenham atividades contínuas de ESG, por exemplo, participação na elevação social, desenvolvimento comunitário e desenvolvimento sustentável.	4,013	0,803	0,856
Desempenho Financeiro	DES1	Eu considero demonstrações financeiras corporativas publicadas (por exemplo, demonstração de resultados, balanço patrimonial, demonstração de fluxo de caixa) para minhas decisões de investimento.	4,277	0,775	0,849
	DES2	Eu considero índices financeiros (por exemplo, índice D/E, índice P/E, ROE e EPS) para minhas decisões de investimento.	4,290	0,681	0,814
	DES3	Eu considero a negociabilidade de ações (ou ações de alta liquidez) para minhas decisões de investimento.	4,232	0,599	0,707
	DES4	Eu considero o risco operacional da empresa nas minhas decisões de investimento.	4,084	0,762	0,822

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor.

A análise dos dados revela uma forte tendência dos investidores qualificados a concordar com a importância das dimensões ambiental (AMB), social (SOC), e de governança (GOV) em suas decisões de investimento. As médias altas, em geral, sugerem uma inclinação à concordância com as afirmativas, enquanto os desvios padrão mostram variações nas percepções, especialmente em relação à aversão ao risco. Por exemplo, na dimensão social, observa-se uma concordância em SOC2, com média de 4,045, indicando a concordância de que investir em empresas socialmente responsáveis é uma escolha acertada, mas há os que tendem à indiferença e os que tendem a concordar totalmente. Em contrapartida, SOC5, com média de 2,987 e desvio padrão de 1,107, revela uma postura média de indiferença quanto aos

investimentos socialmente responsáveis, porém grande variação nas opiniões, sugerindo que há investidores tendem a discordar que os investimentos socialmente responsáveis são mais confiáveis que os convencionais, mas há também os que tendem a concordar com isso.

Em relação à aversão ao risco (RIS), os investidores apresentam médias tendendo à discordância, como visto em RIS2 (M=1,839) e RIS4 (M=2,213), sugerindo uma disposição para aceitar riscos financeiros. No entanto, os desvios padrão altos, especialmente em RIS1 (1,152), indicam que, haja tendência à aversão ao risco, há variância nas opiniões, com investidores mais cautelosos e menos cautelosos. De forma geral, os dados apontam para uma tendência dos investidores a concordar com as variáveis que traduzem os construtos de reputação e desempenho financeiro, mais com variância de opiniões.

No que tange à avaliação da consistência interna dos construtos propostos, foram adotados os coeficientes Alfa de Cronbach, rho_A de Dillon-Goldstein e Confiabilidade Composta (CR), todos apresentando valores superiores a 0,70. Esses resultados indicam uma consistência interna satisfatória, conforme sugerido pela literatura em métodos de modelagem de equações estruturais, tais com Ringle et al., (2023). Além disso, a avaliação do modelo quanto à Variância Média Extraída (AVE) evidenciou valores superiores a 0,50 para todos os construtos, corroborando a validade convergente do modelo, conforme Sarstedt et al. (2022). Esses achados, que podem ser visualizados na Tabela 3, confirmam que as variáveis utilizadas capturam adequadamente o que se propõem a medir, sendo, portanto, válidas para as análises subsequentes dentro do contexto da pesquisa.

TABELA 3: VALIDADE CONVERGENTE

	Média	Desvio Padrão	Alfa de Cronbach	rho_A de Dillon-Goldstein	Confiabilidade Composta (CR)	Variância Média Extraída (AVE)
AMB	3,712	0,889	0,842	0,843	0,905	0,761
DES	4,221	0,568	0,811	0,822	0,876	0,640
GOV	3,642	0,620	0,770	0,796	0,849	0,584
INT	3,968	0,788	0,821	0,824	0,894	0,738
REP	3,951	0,710	0,815	0,817	0,890	0,730
RIS	2,252	0,804	0,744	0,886	0,811	0,520
SOC	3,502	0,811	0,824	0,831	0,883	0,654
Obs.:			>0,7	>0,7	>0,7	>0,5

Nota: AMB: Dimensão Ambiental; DES: Desempenho Financeiro; GOV: Dimensão de Governança; INT: Intenção de Investir em Ações de Empresas ESG; REP: Reputação; RIS: Aversão ao Risco; SOC: Dimensão Social.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor.

Para a análise da validade discriminante, foi utilizado o critério *heterotrait-monotrait ratio* (HTMT), mostrada na Tabela 4. Todas as relações entre construtos apresentaram valores dentro do intervalo de confiança, ainda que houvesse casos superiores a 0,85, o que atesta a validade discriminante do modelo de mensuração (Ringle et al., 2023). Segundo Sarstedt et al. (2022), este método avalia o grau de distinção entre os diferentes construtos do modelo.

TABELA 4: VALIDADE DISCRIMINANTE (HTMT)

	Valor Original	Média	2.5%	97.5%
DES ↔ AMB	0,282	0,282	0,113	0,490
GOV ↔ AMB	0,416	0,415	0,228	0,604
GOV ↔ DES	0,449	0,463	0,275	0,671
INT ↔ AMB	0,921	0,922	0,845	0,984
INT ↔ DES	0,342	0,346	0,160	0,572
INT ↔ GOV	0,358	0,362	0,162	0,596
REP ↔ AMB	0,901	0,905	0,821	0,988
REP ↔ DES	0,470	0,467	0,265	0,681
REP ↔ GOV	0,543	0,541	0,311	0,749
REP ↔ INT	0,834	0,833	0,707	0,935
RIS ↔ AMB	0,073	0,150	0,074	0,269
RIS ↔ DES	0,260	0,299	0,192	0,449
RIS ↔ GOV	0,217	0,279	0,171	0,413
RIS ↔ INT	0,063	0,151	0,071	0,281
RIS ↔ REP	0,131	0,193	0,104	0,319
SOC ↔ AMB	0,921	0,922	0,855	0,983
SOC ↔ DES	0,337	0,353	0,198	0,538
SOC ↔ GOV	0,386	0,393	0,213	0,593
SOC ↔ INT	0,887	0,888	0,804	0,966
SOC ↔ REP	0,906	0,908	0,822	0,991
SOC ↔ RIS	0,088	0,171	0,093	0,292

Nota: AMB: Dimensão Ambiental; DES: Desempenho Financeiro; GOV: Dimensão de Governança; INT: Intenção de Investir em Ações de Empresas ESG; REP: Reputação; RIS: Aversão ao Risco; SOC: Dimensão Social.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor.

4.2 ANÁLISE DO MODELO ESTRUTURAL

O modelo estrutural foi desenvolvido com base na técnica estatística PLS-SEM, implementada no *software SmartPLS 4*, com o objetivo de testar as relações hipotéticas entre os construtos analisados para investidores qualificados. É importante ressaltar que, para fenômenos sociais, as relações estruturais propostas no modelo devem apresentar um nível de significância ideal 0,05. Esta orientação, sugerida por Bido e Silva (2019), visa garantir a relevância estatística das relações identificadas no contexto das ciências sociais. A análise dos efeitos diretos e indiretos, conforme apresentado na Tabela 5, revela os resultados sobre as hipóteses formuladas neste estudo.

TABELA 5: EFEITOS DIRETOS E INDIRETOS DO MODELO PROPOSTO

	β	Desvio Padrão	Estatística t	VIF	p-valor	f ²	Hipóteses	Conclusão
REP → AMB	0,771	0,045	17,074	1,179	0,000	1,150	H1a+	Confirmada
REP → SOC	0,745	0,050	14,867	2,536	0,000	1,158	H1b+	Confirmada
REP → GOV	0,339	0,093	3,644	2,936	0,000	0,041	H1c+	Confirmada
DES → AMB	-0,062	0,057	1,089	1,179	0,276	0,008	H2a+	Não Confirmada
DES → SOC	0,003	0,060	0,055	1,188	0,956	0,002	H2b+	Não Confirmada
DES → GOV	0,246	0,101	2,432	1,191	0,015	0,078	H2c+	Confirmada
AMB → INT	0,491	0,084	5,837	3,030	0,000	0,181	H3+	Confirmada
SOC → INT	0,358	0,086	4,148	3,055	0,000	0,082	H4+	Confirmada
GOV → INT	-0,011	0,063	0,181	1,346	0,856	0,004	H5+	Não Confirmada
RIS x AMB → INT	0,108	0,133	0,815		0,415		H6a-	Não Confirmada
RIS x SOC → INT	-0,045	0,113	0,400		0,689		H6b-	Não Confirmada
RIS x GOV → INT	0,019	0,070	0,267		0,789		H6c-	Não Confirmada

Nota: AMB: Dimensão Ambiental; DES: Desempenho Financeiro; GOV: Dimensão de Governança; INT: Intenção de Investir em Ações de Empresas ESG; REP: Reputação; RIS: Aversão ao Risco; SOC: Dimensão Social.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor.

Os resultados indicam que a reputação (REP) exerce uma influência significativa e positiva sobre as dimensões ambiental (AMB), social (SOC) e de governança (GOV), com coeficientes de 0,771, 0,745 e 0,339, respectivamente. Todos esses coeficientes apresentam p-valores de 0,000, confirmando as hipóteses H1a+, H1b+ e H1c+. Esses achados sugerem que uma reputação corporativa sólida antecede a adoção de práticas ESG nas áreas ambiental, social e de governança. O valor do efeito (f²) é elevado (Bido & Silva, 2019) para as relações entre REP → AMB (1,150) e REP → SOC (1,158), evidenciando a importância dessas relações.

Por outro lado, as hipóteses relacionadas ao impacto do desempenho financeiro (DES) sobre as dimensões AMB e SOC (H2a+ e H2b+) não são confirmadas, (p-valores de 0,276 e 0,956, respectivamente). Contudo, a relação entre DES e GOV (H2c+) é confirmada, com um coeficiente de 0,246 e um p-valor de 0,015, sugerindo que o desempenho financeiro influencia positivamente as práticas de

governança, embora o efeito seja moderado ($f^2 = 0,078$), conforme indicado por Bido e Silva (2019).

Os construtos AMB e SOC demonstram um impacto significativo a intenção de investimento em ações (INT), com coeficientes de 0,491 e 0,358, respectivamente, ambos com p-valores de 0,000, confirmando as hipóteses H3+ e H4+. Isso indica que os investidores são mais propensos a investir quando percebem o compromisso ambiental e social das empresas. Em contraste, a hipótese H5+, que relaciona GOV com INT, não é confirmada, sugerindo que a governança corporativa, isoladamente, pode não ser um fator determinante na intenção de investimento, talvez por uma percepção de obrigatoriedade, ao contrário das outras que, por serem opcionais são valorizadas.

As hipóteses de moderações (no sentido enfraquecimento) do construto de aversão ao risco (RIS) nas relações entre as dimensões ambiental (AMB), social (SOC) e de governança (GOV) e o construto intenção de investir em ações de empresas ESG (INT), também não foram confirmadas.

Os coeficientes de determinação ajustados (R^2 ajustados) fornecem *insights* sobre o poder explicativo do modelo. AMB, SOC e GOV apresentam R^2 ajustados de 0,555, 0,655 e 0,230, respectivamente, indicando que reputação e desempenho financeiro (DES) explicam uma parcela substancial da variabilidade nas iniciativas ambientais e sociais e, em menor grau de governança. O R^2 ajustado para a intenção de investimento em ações ESG (INT) é 0,634, ou seja, o modelo tem 63,5% de poder explicativo desse construto.

Para avaliar o poder preditivo do modelo, foi conduzido um teste de capacidade preditiva com validação cruzada (CVPAT). Observa-se na Tabela 6 que, ao comparar as perdas médias com o *benchmark* de previsão da média dos indicadores (IA), os

construtos dependentes e o modelo como um todo apresentam diferenças estatisticamente significativas. Especificamente, a AMB exibe uma diferença de -0,432, com um t-valor de 5,302 e p-valor de 0,000, indicando uma perda preditiva significativa em relação ao *benchmark* de IA. Da mesma forma, a SOC também mostra uma diferença de -0,350, com um t-valor de 5,072 e p-valor de 0,000, sugerindo uma perda preditiva significativa.

TABELA 6: PODER DE PREDIÇÃO DO MODELO – TESTE DE CAPACIDADE PREDITIVA COM VALIDAÇÃO CRUZADA (CVPAT)

CVPAT	Média dos indicadores (IA)			Modelo linear (LM)		
	Diferença	t-valor	p-valor	Diferença	t-valor	p-valor
AMB	-0,432	5,302	0,000	-0,078	3,776	0,000
SOC	-0,350	5,072	0,000	-0,043	1,616	0,108
GOV	-0,068	1,519	0,131	-0,038	1,972	0,050
INT	-0,256	3,407	0,001	-0,015	0,700	0,485
Geral	-0,267	4,763	0,000	-0,043	3,466	0,001

Nota: AMB: Dimensão Ambiental; SOC: Dimensão Social; GOV: Dimensão de Governança; INT: Intenção de Investir em Ações de Empresas ESG.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor.

Por outro lado, ao se utilizar o *benchmark* de previsão de modelo linear (LM), os resultados são menos robustos. Por exemplo, embora AMB ainda demonstre uma perda média significativa (-0,078, t-valor de 3,776, p-valor de 0,000), outros construtos, como SOC e INT, não apresentam perdas estatisticamente significativas, com p-valores de 0,108 e 0,485, respectivamente.

Esses resultados indicam que, embora o modelo possua capacidade preditiva em relação à média dos indicadores, seu poder preditivo em um contexto mais conservador (como o modelo linear) não se destaca. Portanto, embora o modelo tenha cumprido a validação pela IA, ele não apresenta um poder preditivo forte, como sugerido por Sharma et al. (2023). Isso valida o modelo e a pesquisa.

Por fim, a Figura 2 mostra o diagrama de caminhos do modelo proposto com os resultados encontrados.

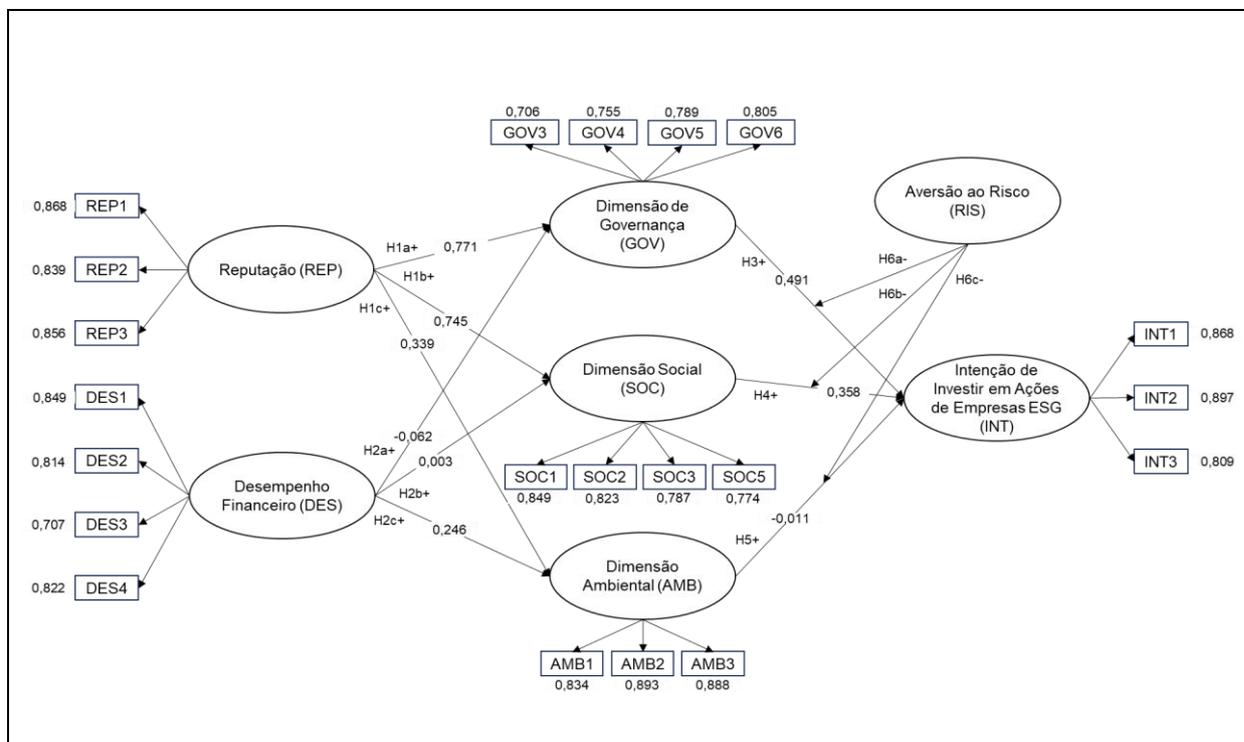


Figura 2: Diagrama de caminhos do modelo proposto.
 Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor.

Capítulo 5

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste estudo, foi possível observar que, para investidores qualificados, as iniciativas social e ambiental de empresas impactam a intenção de investir em ações consideradas ESG. Esse comportamento, segundo identificado por Garg et al. (2022), encontra suporte em uma tendência de especialistas e de *stakeholders* de uma forma geral em privilegiar investimentos socialmente responsáveis. Esse achado está em linha com a literatura que sugere uma maior consciência social entre investidores sofisticados, que reconhecem a importância de alinhar seus portfólios a critérios de responsabilidade social (Liu et al., 2023; Raut et al., 2023).

Contudo, não foi observado o mesmo comportamento a partir das percepções de iniciativas de governança. Enquanto estudos, como o de Sood et al. (2023), destacam a governança corporativa como um fator crucial para investidores, os resultados da presente pesquisa indicam que os investidores qualificados priorizam as dimensões ambiental e social em detrimento da governança. Isso pode estar relacionada ao perfil mais sofisticado da amostra, que, por ter maior confiança em sua própria capacidade de análise, atribui menos peso aos mecanismos formais de governança. Essa confiança pode refletir uma maior autonomia em relação à avaliação das empresas, sugerindo que esses investidores não se limitam à análise dos mecanismos de governança considerados como boas práticas, mas podem se basear também em sua própria percepção da qualidade da gestão das empresas pelas quais interessam em adquirir participações acionárias.

Na dimensão ambiental, os resultados indicam uma forte concordância com as práticas responsáveis, consistentes com os achados de Raut et al. (2023), que mostram que a preocupação ambiental desempenha um papel central na decisão de investidores com valores altruístas. Mas há a variância na amostra indica tanto os que são indiferentes quanto os que concordam totalmente com as iniciativas da dimensão ambiental. Isso pode ser explicado pela diversidade de experiências e abordagens em relação à priorização de iniciativas ambientais. Alguns investidores, mais familiarizados com os impactos de longo prazo de práticas ambientalmente corretas, tendem a priorizar essas iniciativas, enquanto outros podem ponderar essas decisões de maneira mais cautelosa, dependendo de outros fatores como, por exemplo, o setor de atuação das empresas. A diferença entre setores, no entanto, não foi objeto da pesquisa.

Na dimensão social, observam-se percepções semelhantes às da dimensão ambiental. Esse achado reforça a ideia de que o coletivismo e o bem-estar social são fatores influentes nas decisões de investidores qualificados, conforme discutido por Garg et al. (2022). Contudo, a amostra sugere que parte dos investidores tende à indiferença em relação às iniciativas de empresas socialmente responsáveis. A variância na amostra pode estar associada a uma avaliação mais crítica dos impactos sociais em comparação com os resultados financeiros, indicando que, embora muitos investidores valorizem práticas sociais, ainda existem aqueles que as consideram menos prioritárias em relação ao retorno financeiro imediato.

Um ponto de destaque é a variação na percepção de risco entre os investidores qualificados. Há uma tendência à discordância com relação à aversão ao risco, o que visto por outro ângulo indica que os investidores qualificados já possuem uma tendência a aceitar riscos nos seus investimentos em ações, incluindo as empresas

consideradas ESG. Essa disposição para aceitar riscos está em linha com a literatura, como sugerido por Metzguer e Fehr (2017), Raut e Yu (2023), que argumentam que a percepção de risco não é um obstáculo significativo quando os investidores confiam na capacidade de empresas ESG em gerenciar riscos a longo prazo. A postura mais cautelosa de parte dos investidores pode ser atribuída a fatores externos, como condições macroeconômicas ou particularidades setoriais.

A reputação corporativa mostrou-se antecedente da percepção das iniciativas sociais, ambientais e de governança. Essas práticas, de certa forma, também contribuem para a reputação, mas os resultados indicam que uma reputação geral da empresa permite perceber as iniciativas sociais, ambientais e de governança. Os resultados alinham-se a estudos como o de Drempetic et al. (2019), que ressalta que os investidores qualificados valorizam a reputação como um sinal de comprometimento com práticas sustentáveis e éticas, o que lhes permite balancear os retornos financeiros com considerações morais.

Entretanto, uma divergência importante foi observada em relação ao desempenho financeiro como antecedente das dimensões ESG. Somente a relação positiva entre desempenho financeiro e governança foi confirmado. Enquanto Sahi (2017) sugere que o viés do investimento socialmente responsável está diretamente relacionado à satisfação financeira, os resultados desta pesquisa indicam que, para investidores qualificados, o desempenho financeiro não é fator determinante para que empresas se engajem em iniciativas sociais e ambientais. Ou seja, o desempenho financeiro contribui para uma boa governança, mas não deveria ser impedimento para empresas serem social e ambientalmente justas.

Os resultados confirmam a importância do desempenho financeiro, como em Sood et al. (2023), que destacam o papel de indicadores financeiros tradicionais, como

demonstrações contábeis e índices de desempenho, na tomada de decisões de investimento. No entanto, os resultados desta pesquisa também indicam que, além dos indicadores financeiros, os investidores qualificados atribuem importância à reputação para realização das iniciativas ESG, sugerindo uma visão mais holística que combina considerações éticas e financeiras.

Assim, evidenciou-se que, para os investidores qualificados, o desempenho financeiro e a reputação ESG são componentes interdependentes nas decisões de investimento. Como a aversão ao risco não moderou as percepções ESG e a intenção de investimento, os resultados indicam que aderir a práticas ESG pode subverter a lógica comportamental de risco e retorno encontrada em estudos como o de Aluchna et al. (2022) para alinhar-se a resultados como os de Broadstock et al. (2021).

Em suma, as evidências mostraram tanto alinhamento quanto não alinhamento em relação a estudos anteriores, o que indica que o tema ESG ainda requer desenvolvimento e estudos. Ainda assim, mostra uma evolução do comportamento dos investidores, cada vez mais propensos serem influenciados em suas decisões de compras de ações pelas reputações e pelas iniciativas sociais, ambientais e de governança das empresas.

Capítulo 6

6 CONCLUSÃO

Diante do exposto, este estudo tem como objetivo examinar a relação entre a percepção dos investidores sobre as iniciativas ambiental, social e de governança das empresas e a intenção de investimento em ações. Adicionalmente, testou-se a reputação e o desempenho financeiro como antecedentes das percepções dos investidores nas dimensões social, ambiental e de governança e a moderação da aversão ao risco na relação destas com a intenção de investimento. Embora exista uma literatura vasta sobre ESG, há ainda necessidades de estudos que abordem a relação integrada dos construtos propostos, tampouco orientam-se ao investidor em ações, especificamente os investidores qualificados.

As evidências apontaram uma tendência de investidores qualificados em optar por investimentos em ações de empresas que priorizam práticas ambientais e socialmente responsáveis. Em contrapartida, a influência direta da dimensão de governança sobre a intenção de investimento não foi confirmada, o que pode ser uma tendência de que os investidores qualificados não sejam sensibilizados pelo ESG como uma postura integrada das organizações de forma a orientar seus investimentos. Pode, por outro lado, indicar uma confiança implícita de que empresas potencialmente alvo de investimentos devem possuir boas práticas de governança, ou seja, estão postas, sequer são objeto de preocupação pelos investidores qualificados (supostamente mais informados). Tal achado levanta uma reflexão: estariam os investidores qualificados minimizando a relevância dos aspectos técnicos da

governança devido ao seu suposto alto nível de experiência e acesso a informações detalhadas?

Adicionalmente, um outro achado relevante foi a impossibilidade de confirmar que a aversão ao risco modera a relação entre as dimensões de governança, social e ambiental e a intenção de investimento. Fatores como o perfil dos investidores, já naturalmente acostumados ao risco, ou maturidade das referidas dimensões podem ter influenciado esse resultado. A amostra de investidores qualificados pode possuir características específicas que afetam essa dinâmica de forma diferente do que seria esperado em perfis mais heterogêneos ou com menor nível de instrução. Esse achado revela contribuição para a literatura de comportamento dos investidores e merece investigação adicional, já que o papel da aversão ao risco nas decisões de investimento ESG pode não estar completamente compreendido.

Destacaram-se as evidências de que empresas com reputação de uma forma geral tentem ter reconhecidas suas iniciativas sociais, ambientais e de governança. No entanto, o desempenho financeiro precede apenas a dimensão de governança. Ou seja, tendo recursos, as empresas tendem a buscar uma melhor governança e isso, possivelmente, retroalimenta desempenhos melhores. No entanto, não houve evidências de que desempenho financeiro tenha relação direta com a percepção de iniciativas ambientais e sociais. Isso pode ser entendido como, mesmo sem desempenho financeiro, é requerida uma atenção às ações socialmente e ambientalmente responsáveis.

Em termos teóricos, este estudo oferece uma contribuição ao campo do comportamento do investidor e à gestão das empresas orientadas (estrategicamente ou não) ao ESG. A ausência de moderação do risco nas relações analisadas ressalta a importância de explorar como diferentes perfis de investidores, com variações de

idade e nível de instrução, podem influenciar essas dinâmicas. Também é pertinente incluir construtos comportamentais adicionais, como a tolerância à incerteza e a consciência moral, para enriquecer a compreensão de como os investidores qualificados interagem com as iniciativas ESG.

As contribuições práticas são relevantes para gestores de carteira, consultores financeiros e gestores de instituições que buscam captar recursos no mercado. Os resultados destacam a importância de evidenciar o comprometimento das empresas com práticas ambientais, sociais e de governança de forma genuína e transparente, pois isso não só atrai investidores qualificados, como também melhora a reputação corporativa e fortalece a confiança no mercado. Compreender a relação entre a intenção de investimento e as práticas ESG auxilia na formulação de estratégias mais eficazes de comunicação e marketing, que ressoem com os valores dos investidores qualificados.

Adicionalmente, oferece subsídios importantes para a formulação e aprimoramento de políticas públicas voltadas à promoção de práticas ESG e à transparência corporativa. Em especial, destacam-se as recentes resoluções da CVM, que reforçam a necessidade de alinhamento regulatório às expectativas dos investidores qualificados e ao crescente interesse por práticas sustentáveis. A Resolução CVM 217, que aprova o Pronunciamento Técnico CBPS nº 01, estabelece requisitos gerais para a divulgação obrigatória de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, marcando um avanço significativo para companhias abertas. A Resolução CVM 218, por sua vez, que torna obrigatório o Pronunciamento Técnico CBPS nº 02 para a companhias abertas, foca em divulgações relacionadas ao clima, exigindo das empresas maior transparência e responsabilidade quanto aos impactos climáticos, o que entrará em vigor a partir dos exercícios sociais de 2026.

Adicionalmente, a Resolução CVM 219 ajusta dispositivos da Resolução CVM nº 193, fortalecendo o arcabouço regulatório relacionado à governança e à responsabilidade social corporativa.

Tais medidas são coerentes com os achados desta pesquisa, que destacam a importância da transparência e da comunicação eficaz de práticas ESG para atrair investidores qualificados. A exigência de informações mais detalhadas e padronizadas pode reduzir a assimetria informacional, mitigar riscos de *greenwashing* e aumentar a confiança dos investidores no mercado. Além disso, esses avanços regulatórios têm o potencial de fomentar um ecossistema de investimentos mais sustentável, incentivando empresas a adotar práticas responsáveis e alinhadas às metas globais de sustentabilidade. Futuras políticas públicas podem se beneficiar do aprofundamento em aspectos como padronização de indicadores ESG, integração com iniciativas internacionais e incentivos fiscais para empresas que liderem em práticas ambientais, sociais e de governança. No entanto, algumas limitações precisam ser reconhecidas. A amostra utilizada, composta exclusivamente por investidores qualificados, pode não ser representativa de outros perfis. Além disso, a concentração da amostra no sudeste do Brasil pode ter influenciado os resultados. Outra lacuna relevante é o impacto de eventos macroeconômicos, como crises financeiras ou mudanças regulatórias, na predisposição dos investidores para alocar recursos em empresas com práticas ESG.

Futuras pesquisas poderiam expandir a análise com maior granularidade os mecanismos pelos quais cada dimensão ESG influencia a intenção de investimento, integrando variáveis como transparência corporativa e credibilidade das práticas divulgadas. Ao ampliar a representatividade geográfica e incluir outros perfis de investidores, seria possível comparar percepções regionais e comportamentais,

testando a validade das relações observadas em países com mercados financeiros emergentes e regulamentações ESG menos desenvolvidas. Replicar o estudo em outros países também pode fornecer insights adicionais sobre a validade dos achados e sobre as nuances regionais na percepção das práticas ESG. Além disso, é fundamental explorar a evolução da percepção dos investidores ao longo do tempo, especialmente diante de novas regulações, como as resoluções CVM 217, 218 e 219, que podem moldar as práticas ESG e a comunicação corporativa. Esses trabalhos também poderiam explorar moderadores adicionais, como orientação temporal (preferência por retorno imediato versus benefícios a longo prazo) ou níveis de consciência moral, aprofundando o entendimento das motivações comportamentais. Finalmente, a integração de indicadores qualitativos, como depoimentos de investidores e análises comportamentais, poderia enriquecer o entendimento das motivações e barreiras à adoção de investimentos ESG.

Em suma, este estudo destaca a relevância das práticas ESG no cenário de investimentos contemporâneos e sublinha uma mudança no comportamento de investidores qualificados a partir da necessidade de uma abordagem integrada, em que múltiplos fatores influenciam as decisões de investimento. Esse processo é dinâmico e em evolução, com amplo espaço para futuras investigações que aprofundem o conhecimento sobre a interseção entre sustentabilidade e decisões de investimento. Há que se questionar, como já existe na literatura de ESG, se a integração dessas dimensões de fato é viável.

REFERÊNCIAS

- Agnese, P., & Giacomini, E. (2023). Bank's funding costs: Do ESG factors really matter? *Finance Research Letters*, 51, 103437 <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103437>
- Alda, M. (2021). The environmental, social, and governance (ESG) dimension of firms in which social responsible investment (SRI) and conventional pension funds invest: The mainstream SRI and the ESG inclusion. *Journal of Cleaner Production*, 298, 126812. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126812>
- Aluchna, M., Roszkowska-Menkes, M., Kamiński, B., & Bosek-Rak, D. (2022). Do institutional investors encourage firm to social disclosure? The stakeholder salience perspective. *Journal of Business Research*, 142, 674-682. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.12.064>
- Alvarez-Perez, H., Diaz-Crespo, R., & Gutierrez-Fernandez, L. (2024). ESG investing versus the market: returns and risk analysis and portfolio diversification in Latin-America. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 37(1),78-100. <https://doi.org/10.1108/ARLA-02-2023-0033>
- Arco-Castro, M. L., López-Pérez, M. V., Macías-Guillén, A., & Rodríguez-Ariza, L. (2023). The role of socially responsible investors in environmental performance. An analysis of proactive and reactive practices. *Journal of Cleaner Production*, 419, 138279. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.138279>
- Asay, H., Hales, J., Hinds, C., & Rupar, K. (2023). Nonprofessional Investor Judgments: Linking Dependent Measures to Constructs. *The Accounting Review*, 98(7),1-32. <https://doi.org/10.2308/tar-2021-0551>
- Batae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of cleaner production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
- Belisario, J. S. M., Jamsek, J., Huckvale, K., O'Donoghue, J., Morrison, C. P., & Car, J. (2015). Comparison of self-administered survey questionnaire responses collected using mobile apps versus other methods. *Cochrane database of systematic reviews*, (7). DOI: 10.1002/14651858.MR000042.pub2
- Bido, D. S., & Silva, D. (2019). SmartPLS 3: especificação, estimação, avaliação e relato. *Administração: Ensino e Pesquisa*, 20(2), 488-536. <https://doi.org/10.13058/raep.2019.v20n2.1545>
- Bock, G. W., Zmud, R. W., Kim, Y. G., & Lee, J. N. (2005). Behavioral intention formation in knowledge sharing: Examining the roles of extrinsic motivators, social-psychological forces, and organizational climate. *MIS quarterly*,29(1), 87-111. <https://doi.org/10.2307/25148669>

- Bofinger, Y., Heyden, K. J., & Rock, B. (2022). Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106322. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106322>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance research letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647-670. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549>
- Chițimiea, A., Minciu, M., Manta, A. M., Ciocoiu, C. N., & Veith, C. (2021). The Drivers of green investment: a bibliometric and systematic review. *Sustainability*, 13(6), 3507. <https://doi.org/10.3390/su13063507>
- Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2022). ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, 17(1), 46-71. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2022), *Guia CVM Suitability*. CVM. <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/guias/guia-de-suitability-lancamento>
- Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade. (2024). *Pronunciamento Técnico CBPS 01*. Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras Relacionadas à Sustentabilidade. CBPS. https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/655_pronunciamento.pdf
- Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade. (2024). *Pronunciamento Técnico CBPS 02*. Divulgações Relacionadas ao Clima. CBPS. https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/658_pronunciamento.pdf
- Puriwat, W., & Tripopsakul, S. (2022). From ESG to DESG: The Impact of DESG (Digital Environmental, Social, and Governance) on Customer Attitudes and Brand Equity. *Sustainability*, 14(17), 10480. <https://doi.org/10.3390/su141710480>
- Cornell, B. (2021). ESG preferences, risk and return. *European Financial Management*, 27(1), 12-19. <https://doi.org/10.1111/eufm.12295>
- Creswell, J. W. (2010). *Projeto de pesquisa: Métodos qualitativo, quantitativo e misto* (3ª ed.). Artmed.
- Díaz, V., Ibrushi, D., & Zhao, J. (2021). Reconsidering systematic factors during the COVID-19 pandemic—The rising importance of ESG. *Finance Research Letters*, 38, 101870. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101870>

- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2019). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333–360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- Efimova, O. V. (2018). Integrating sustainability issues into investment decision evaluation. *Journal of Reviews on Global Economics*, 7(495), 668-681. <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.61>
- Egorova, A. A., Grishunin, S. V., & Karminsky, A. M. (2022). The Impact of ESG factors on the performance of Information Technology Companies. *Procedia Computer Science*, 199, 339-345. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.01.041>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Faul, F., Erdfelder, E., Buchner, A., & Lang, A.-G. (2009). Statistical power analyses using G*Power 3.1: Tests for correlation and regression analyses. *Behavior Research Methods*, 41(4), 1149–1160. <https://doi.org/10.3758/brm.41.4.1149>
- Garg, A., Goel, P., Sharma, A., & Rana, N. P. (2022). As you sow, so shall you reap: Assessing drivers of socially responsible investment attitude and intention. *Technological Forecasting and Social Change*, 184, 122030. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122030>
- Gatti, L., Pizzetti, M., & Seele, P. (2021). Green lies and their effect on intention to invest. *Journal of Business Research*, 127, 228-240. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.01.028>
- Giakoumelou, A., Salvi, A., Bertinetti, G. S., & Micheli, A. P. (2022). 2008's mistrust vs 2020's panic: Can ESG hold your institutional investors?. *Management Decision*, 60(10), 2770-2785. <https://doi.org/10.1108/MD-12-2021-1669>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, Article 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Goles, T., Jayatilaka, B., George, B., Parsons, L., Chambers, V., Taylor, D., & Brune, R. (2008). Softlifting: Exploring determinants of attitude. *Journal of business ethics*, 77, 481-499. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9361-0>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman editora.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European business review*, 31(1), 2-24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Horn, M. (2024). The European green deal, retail investors and sustainable investments: A perspective article covering economic, behavioral, and regulatory

- insights. *Current Research in Environmental Sustainability*, 7, 100241. <https://doi.org/10.1016/j.crsust.2024.100241>
- Huang, D. Z-X. (2022). Environmental, social and governance factors and company value assessment: assessment, signaling and stakeholder perspectives. *Finance Accounts*, 62(S1), 1983-2010. <https://doi.org/10.1111/acfi.12849>
- Jonwall, R., Gupta, S., & Pahuja, S. (2022). Socially responsible investment behavior: a study of individual investors from India. *Review of Behavioral Finance*, 15(6), 865-888. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2021-0099>
- Khalil, M. K., & Khalil, R. (2022). Leveraging buyers' interest in ESG investments through sustainability awareness. *Sustainability*, 14(21), 14278. <https://doi.org/10.3390/su142114278>
- Kleffel, P., & Muck, M. (2023). Aggregate confusion or inner conflict? An experimental analysis of investors' reaction to greenwashing. *Finance Research Letters*, 53, 103421. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103421>
- Kim, S., & Li, Z. (2021). Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability*, 13(7), 3746. <https://doi.org/10.3390/su13073746>
- Koenig-Lewis, N., Palmer, A., Dermody, J., & Urbye, A. (2014). Consumers' evaluations of ecological packaging—Rational and emotional approaches. *Journal of environmental psychology*, 37, 94-105. <https://doi.org/10.1016/j.jenvp.2013.11.009>
- La Torre, M., Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability*, 12(16), 6387. <https://doi.org/10.3390/su12166387>
- Landi, G. & Sciarelli, M. (2019), "Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance", *Social Responsibility Journal*, 15 (1), 11-27. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0254>
- Landi, G. C., Turriziani, L., Muto, V., & Ricciardi, I. (2024). Exploring the Nexus between ESG Risk Variations and Investment Preferences: Insights from Sustainable ETFs during the COVID-19 Era. *Socio-Economic Planning Sciences*, 95, 102039. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2024.102039>
- Lange, D., Lee, P. M., & Dai, Y. (2011). Organizational reputation: A review. *Journal of management*, 37(1), 153-184. <https://doi.org/10.1177/0149206310390963>
- Li, J., Lian, G., & Xu, A. (2023). How do ESG affect the spillover of green innovation among peer firms? Mechanism discussion and performance study. *Journal of Business Research*, 158, 113648. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113648>
- Li, T., Shu, X., & Liao, G. (2024). Does corporate greenwashing affect investors' decisions? *Finance Research Letters*, 67(1), 105877. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105877>

- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Liu, M., Guo, T., Ping, W., e Luo, L. (2023). Sustainability and stability: Will ESG investment reduce the return and volatility spillover effects across the Chinese financial market? *Energy Economics*, 121, 106674. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106674>
- Lööf, H., Sahamkhadam, M., & Stephan, A. (2022). Is Corporate Social Responsibility investing a free lunch? The relationship between ESG, tail risk, and upside potential of stocks before and during the COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 46, 102499. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102499>
- Macedo, P. S., Rocha, P. S., Rocha, E. T., Tavares, G. F., & Jucá, M. N. (2022). O Impacto do ESG no Valor e Custo de Capital das Empresas. *Contabilidade Gestão e Governança*, 25(2), 159-175. <https://doi.org/10.51341/cgg.v25i2.2802>
- Maiti, M. (2021). Is ESG the succeeding risk factor? *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(3), 199-213. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1723380>
- Metzger, B.A., Fehr, R.R. (2017), "Measuring financial risk attitude: how to apply both regulatory and scientific criteria to ensure suitability", *Journal of Behavioral Finance*, 19(2), 221-234, <http://doi.org/10.1080/15427560.2017.1376331>
- Naderifar, M., Goli, H., & Ghaljaie, F. (2017). Snowball Sampling: A Purposeful Method of Sampling in Qualitative Research, *Strides in development of medical education*, 14(3), Article e67670. <https://doi.org/10.5812/SDME.67670>
- Oh, H. J., Lee, B., Ma, H. H., Jang, D., & Park, S. (2024). A preliminary study for developing perceived ESG scale to measure public perception toward organizations' ESG performance. *Public Relations Review*, 50(1), 102398. <https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2023.102398>
- Palma-Ruiz, J. M., Castillo-Apráiz, J., & Gómez-Martínez, R. (2020). Socially responsible investing as a competitive strategy for trading companies in times of upheaval amid COVID-19: Evidence from Spain. *International Journal of Financial Studies*, 8(3), 41. <https://doi.org/10.3390/ijfs8030041>
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 572-597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>
- Pokou, F., Sadefo Kamdem, J., & Benhmad, F. (2023). Empirical Performance of an ESG Assets Portfolio from US Market. *Computational Economics*, 64, 1569-1638. <https://doi.org/10.1007/s10614-023-10491-3>
- Pricewaterhouse Coopers. (2020). *Mind the gap: The continued divide between investors and corporates on ESG* [Relatório]. PWC.

<https://www.pwc.com/us/en/services/assets/pwc-esg-divide-investors-corporates.pdf>

- Raghunandan, A., & Rajgopal, S. (2022). Do ESG funds make stakeholder-friendly investments? *Review of Accounting Studies*, 27, 822-863. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09693-1>
- Rau, P. R., & Yu, T. (2024). A survey on ESG: investors, institutions and firms. *China Finance Review International*, 14(1), 3-33 <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2022-0260>
- Raut, R. K., Kumar, R., & Das, N. (2021). Individual investors' intention towards SRI in India: an implementation of the theory of reasoned action. *Social Responsibility Journal*, 17(7), 877-896. <https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2018-0052>
- Raut, R. K., Shastri, N., Mishra, A., & Tiwari, A. K. (2023). Investor's values and investment decision towards ESG stocks. *Review of Accounting and Finance*, 22(4), 449-465. <https://doi.org/10.1108/raf-12-2022-0353>
- Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG Disclosure and Idiosyncratic Risk in Initial Public Offerings. *Journal of Business Ethics*, 179, 867-886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
- Resolução CVM nº 30, de 11 de maio de 2021 com as alterações introduzidas pelas Resoluções CVM nº 162/22 e 179/23. Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente e revoga a Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. Comissão de Valores Imobiliários. <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol030consolid.pdf>
- Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023. Dispõe sobre a elaboração e divulgação do relatório de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, com base no padrão internacional emitido pelo International Sustainability Standards Board - ISSB. Comissão de Valores Imobiliários. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html>
- Resolução CVM nº 217, de 29 de outubro de 2024. Aprova o Pronunciamento Técnico CBPS nº 01 – Requisitos Gerais para Divulgação de Informações Financeiras relacionadas à Sustentabilidade, emitido pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade – CBPS. Comissão de Valores Imobiliários. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/anexos/200/resol217.htm>
- Resolução CVM nº 218, de 29 de outubro de 2024. Aprova o Pronunciamento Técnico CBPS nº 02 – Divulgações Relacionadas ao Clima, emitido pelo Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade – CBPS. Comissão de Valores Imobiliários. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/anexos/200/resol218.htm>

- Resolução CVM nº 219, de 29 de outubro de 2024. Altera a Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023. Comissão de Valores Imobiliários. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/anexos/200/resol219.htm>
- Ringle, C. M., Sarstedt, M., Sinkovics, N., & Sinkovics, R. R. (2023). A perspective on using partial least squares structural equation modelling in data articles. *Data in Brief*, 48, 109074. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2023.109074>
- Sabbaghi, O. (2022). The impact of news on the volatility of ESG firms. *Global Finance Journal*, 51, 100570. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100570>
- Sahi, S. K. (2017). Psychological biases of individual investors and financial satisfaction. *Journal of Consumer Behaviour*, 16(6), 511-535. <https://doi.org/10.1002/cb.1644>
- Santos, M. C. dos, & Pereira, F. H. (2022). ESG performance scoring method to support responsible investments in port operations. *Case Studies on Transport Policy*, 10(1), 664-673. <https://doi.org/10.1016/j.cstp.2022.01.027>
- Sarstedt, M., Hair, J. F., Pick, M., Liengaard, B. D., Radomir, L., & Ringle, C. M. (2022). Progress in partial least squares structural equation modeling use in marketing research in the last decade. *Psychology & Marketing*, 39(5), 1035-1064. <https://doi.org/10.1002/mar.21640>
- Sciarelli, M., Cosimato, S., Landi, G., & Iandolo, F. (2021). Socially responsible investment strategies for the transition towards sustainable development: The importance of integrating and communicating ESG. *The TQM Journal*, 33(7), 39-56. <https://doi.org/10.1108/TQM-08-2020-0180>
- Shafer, M., & Szado, E. (2020). Environmental, social, and governance practices and perceived tail risk. *Accounting & Finance*, 60(4), 4195-4224. <https://doi.org/10.1111/acfi.12541>
- Sharma, P. N., Liengaard, B. D., Hair, J. F., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2023). Predictive model assessment and selection in composite-based modeling using PLS-SEM: extensions and guidelines for using CVPAT. *European Journal of Marketing*, 57(6), 1662-1677. <https://doi.org/10.1108/EJM-08-2020-0636>
- Singh, M., Mittal, M., Mehta, P., & Singla, H. (2021). Personal values as drivers of socially responsible investments: A moderation analysis. *Review of Behavioral Finance*, 13(5), 543-565. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2020-0066>
- Spector, P. (2019). Do Not Cross Me: Optimizing the Use of Cross-Sectional Designs. *Journal of Business and Psychology*, 34, 125-137. <https://doi.org/10.1007/S10869-018-09613-8>
- Sood, K., Pathak, P., & Gupta, S. (2024). How do the determinants of investment decisions get prioritized? Peeking into the minds of investors. *Kybernetes*. <https://doi.org/10.1108/K-04-2023-0662>

- Thanki, H., Shah, S., Rathod, H. S., Oza, A. D., & Burduhos-Nergis, D. D. (2022). I am ready to invest in socially responsible investments (SRI) options only if the returns are not compromised: individual investors' intentions toward SRI. *Sustainability*, *14*(18), 11377. <https://doi.org/10.3390/su141811377>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, *39*, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Yin, Z., Li, X., Si, D., & Li, X. (2023). China stock market liberalization and company ESG performance: The mediating effect of investor attention. *Economic Analysis and Policy*, *80*, 1396-1414. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.10.022>
- Yu, E. P. Y., Van Luu, B., & Chen, C. H. (2020). Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. *Research in International Business and Finance*, *52*, 101192. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192>
- Xie, E., & Cao, S. (2023). Can network attention effectively stimulate corporate ESG practices?—Evidence from China. *Plos one*, *18*(12), e0290993. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0290993>
- Zangirolami-Raimundo, J., Echeimberg, J. O. de., & Leone, C. (2018). Research methodology topics: Cross-sectional studies. *Journal of Human Growth and Development*, *28*(3), 356-360. <http://dx.doi.org/10.7322/jhgd.152198>
- Zhang, X., Ma, L., & Zhang, M. (2024). Investor Perception of ESG Performance: Examining Investment Intentions in the Chinese Stock Market with Social Self-Efficacy Moderation. *Journal of Risk and Financial Management*, *17*(4), 166, <https://doi.org/10.3390/jrfm17040166>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, *31*(7), 3371-3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>
- Zhou, D., & Zhou, R. (2021). ESG Performance and Stock Price Volatility in Public Health Crisis: Evidence from COVID-19 Pandemic. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, *19*(1), 202. <https://doi.org/10.3390/ijerph19010202>
- Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *7*(2), 127. <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>

APENDICE A - QUESTIONÁRIO DE PESQUISA

Caro(a),

Você está sendo convidado(a) a participar desta pesquisa, que é parte do meu Mestrado Profissional em Ciências Contábeis e Administração, com linha de pesquisa em Contabilidade, na Fucape Business School, Vitória/ES.

A sua participação nesta pesquisa é na etapa de coleta de dados por meio das respostas a este questionário. Sua participação é voluntária, não havendo quaisquer incentivos, com a finalidade exclusiva de colaborar com o sucesso da pesquisa. Também não há despesas para a participante.

As respostas serão tratadas de forma sigilosa e totalmente anônima e os dados coletados servirão exclusivamente para fins acadêmicos.

Na pesquisa, serão divulgados dados sociodemográficos para mostrar o perfil do participante, como formação região, renda, grau de instrução, idade, estado civil, sexo biológico, e perfil do investidor.

A/O participante também pode desistir a qualquer momento de participar da pesquisa, sem qualquer prejuízo.

Esta pesquisa tem duração estimada de 10 minutos.

Muito obrigado por seu apoio!

Caso haja alguma dúvida, gentileza entrar em contato com:

Rogério Rego da Silva - Mestrando em Ciências Contábeis e Administração - com linha de pesquisa em Contabilidade.

E-mail: 20221mpca016@fucape.br / rrego1@outlook.com

Sérgio Augusto Pereira Bastos – Orientador - Doutor em Administração de Empresas.

E-mail: sbastos@fucape.br

CV Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2741589118056146>

CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Diante dos esclarecimentos acima, você aceita participar desta pesquisa?

Sim Não

Você é um investidor(a) qualificado(a)? (possui investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1 milhão ou possui certificações reconhecidas pela CVM, como CEA, CFP, CNPI, CFG, CGA, CFA ou CAIA)

Sim Não

Você já investiu, investe ou investirá em ações de empresas?

Sim Não

A partir deste momento, você será solicitado a responder algumas perguntas que ajudarão a identificar o seu perfil.

1. Qual é a sua faixa etária?

Até 25 anos Acima 25 até 35 anos Acima 35 até 45 anos Acima 45 até 55 anos Acima 55 até 65 anos Acima de 65 anos

2. Qual é a sua manifestação biológica do sexo?

Masculino Feminino Prefiro não declarar

3. Qual é o seu grau de escolaridade?

Ensino Fundamental Ensino Médio e/ou Técnico Graduação Pós-graduação
 Mestrado Doutorado Outro

4. Qual é o seu estado civil?

Solteiro(a) Casado(a)/união estável Divorciado(a)/separado(a) Viúvo(a)

5. Qual é a sua renda familiar:

Até 5 salários-mínimos Entre 5 e 10 salários-mínimos Entre 10 e 15 salários-mínimos Entre 15 e 20 salários-mínimos Acima de 20 salários-mínimos

6. Qual é o seu perfil de investidor:

Conservador(a) (prefere preservar o capital e evitar grandes riscos) Moderado(a) (está disposto a assumir um pouco mais de risco em busca de retornos maiores) Arrojado(a) (está disposto a assumir riscos significativos em busca de retornos mais altos)

7. Em qual região você reside?

Norte Nordeste Centro-Oeste Sudeste Sul

Por favor, avalie as afirmações a seguir conforme suas convicções.

8. Eu pretendo investir em um portfólio eticamente limpo.

Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente

9. Eu pretendo investir em empresas socialmente responsáveis porque são mais amigas do ambiente.

Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente

10. Eu quero evitar investir em empresas que estejam envolvidas em atividades que possam causar danos à sociedade, à ética e ao meio ambiente.

Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente

11. Eu faço um esforço especial para encontrar e investir em ações de empresas ecologicamente responsáveis.

Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente

12. Eu mudaria meu investimento por razões ambientais.

- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
13. Quando eu tiver a opção de investir entre duas empresas, investirei naquele produto que seja menos prejudicial às outras pessoas e ao meio ambiente.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
14. Eu considero aspectos de responsabilidade social sempre que escolho um fundo/empresa de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
15. Eu acredito que investir em uma empresa socialmente responsável é uma decisão acertada.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
16. Eu acredito que os fundos socialmente responsáveis são éticos.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
17. Investimento sustentável / socialmente responsável é apenas uma palavra de moda, que é usada como um argumento de venda pelas empresas.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
18. Os investimentos socialmente responsáveis são mais confiáveis do que os investimentos convencionais.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
19. Eu considero práticas firmes para controlar práticas antiéticas (por exemplo, suborno e corrupção) em minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
20. Eu considero dividendos mais elevados nas minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
21. Eu considero o percentual de fora dos diretores em minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
22. Eu considero a expertise e independência do conselho da empresa em minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
23. Eu considero a estrutura de acionistas em minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
24. Eu considero a reputação e a qualidade da gestão do diretor executivo (CEO) nas minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
25. A incerteza sobre se os mercados subirão ou cairão me impede de comprar ações.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
26. Os mercados de ações são imprevisíveis, e é por isso que eu nunca invisto em ações.

- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
27. Quando ouço a palavra “ações”, o termo “perda possível” vem à mente imediatamente.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
28. Eu estou disposto a assumir riscos financeiros para substancialmente aumentar meus ativos.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
29. As empresas que seguem práticas éticas (por exemplo, honestidade, integridade e justiça nas relações com as partes interessadas) me atraem mais.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
30. As empresas que se baseiam num sistema de valores corporativos (por exemplo, preocupação com o meio ambiente, satisfação do cliente, melhoria da qualidade e integridade) revelam-se bons investimentos.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
31. Eu investiria em empresas que tenham atividades contínuas de ESG, por exemplo, participação na elevação social, desenvolvimento comunitário e desenvolvimento sustentável.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
32. Eu considero demonstrações financeiras corporativas publicadas (por exemplo, demonstração de resultados, balanço patrimonial, demonstração de fluxo de caixa) para minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
33. Eu considero índices financeiros (por exemplo, índice D/E, índice P/E, ROE e EPS) para minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
34. Eu considero a negociabilidade de ações (ou ações de alta liquidez) para minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
35. Eu considero o risco operacional da empresa nas minhas decisões de investimento.
- Discordo totalmente Discordo Indiferente Concordo Concordo totalmente
- OBRIGADO POR SUA PARTICIPAÇÃO!

APENDICE B – QUADRO DE CONSTRUTOS

Construto	Rótulo	Variável Adaptada	Variável Original	Fonte
Intenção de Investimento	INT1	Eu pretendo investir em um portfólio eticamente limpo.	I intend to invest in an ethically clean portfolio.	Bock et al. (2005)
	INT2	Eu pretendo investir em empresas socialmente responsáveis porque são mais amigas do ambiente.	I intend to invest in socially responsible companies because they are more environmentally friendly.	
	INT3	Eu quero evitar investir em empresas que estejam envolvidas em atividades que possam causar danos à sociedade, à ética e ao meio ambiente.	I want to avoid investing in the companies which are involved in activities that can cause damage to the society, ethics and environment.	
Iniciativas Ambientais	AMB1	Eu faço um esforço especial para encontrar e investir em ações de empresas ecologicamente responsáveis.	I make a special effort to find and invest in stocks of socially responsible companies.	Koenig-Lewis et al. (2014)
	AMB2	Eu mudaria meu investimento por razões ambientais.	I would switch my investment for ecological reasons.	
	AMB3	Quando eu tiver a opção de investir entre duas empresas, investirei naquele cujo produto seja menos prejudicial às outras pessoas e ao meio ambiente.	When I would have a choice to invest between two companies, I will invest in the one whose product is less harmful to other people and the environment.	
Iniciativas Sociais	SOC1	Eu considero aspectos de responsabilidade social sempre que escolho um fundo/empresa de investimento.	I consider social responsibility aspects whenever I am choosing an investment fund/company.	Goles et al. (2008)
	SOC2	Eu acredito que investir em uma empresa socialmente responsável é uma decisão acertada.	I believe that investing in a socially responsible company is a wise decision.	
	SOC3	Eu acredito que os fundos socialmente responsáveis são éticos.	I believe that socially responsible funds are ethical.	
	SOC4	Investimento sustentável / socialmente responsável é apenas uma palavra de moda, que é usada como um argumento de venda pelas empresas.	Sustainable/socially responsible investing is just a fashion word, that is used as a selling argument by the companies.	
	SOC5	Os investimentos socialmente responsáveis são mais confiáveis do que os investimentos convencionais.	Socially responsible investments are more reliable than conventional investments.	

Construto	Rótulo	Variável Adaptada	Variável Original	Fonte
Iniciativas de Governança	GOV1	Eu considero práticas firmes para controlar práticas antiéticas (por exemplo, suborno e corrupção) em minhas decisões de investimento.	I consider firm practices to control unethical practices (e.g. bribery and corruption issues) in my investment decisions.	Sood et al. (2023)
	GOV2	Eu considero dividendos mais elevados nas minhas decisões de investimento.	I consider the corporation's efforts to build a solid reputation and relationship with local communities in my investment decisions.	
	GOV3	Eu considero o percentual de fora dos diretores em minhas decisões de investimento.	I consider the percentage of outside directors in my investment decisions.	
	GOV4	Eu considero a expertise e independência do conselho da empresa nas minhas decisões de investimento.	I consider the expertise and independence of the board of the company in my investment decisions.	
	GOV5	Eu considero a estrutura de acionistas em minhas decisões de investimento.	I consider the ownership structure of the company for my investment decisions.	
	GOV6	Eu considero a reputação e a qualidade da gestão do diretor executivo (CEO) nas minhas decisões de investimento.	I consider the chief executive officer's (CEO's) reputation and quality of management for my investment decisions.	
Aversão ao Risco	RIS1	A incerteza sobre se os mercados subirão ou cairão me impede de comprar ações.	The uncertainty of whether the markets will rise or fall keeps me from buying stocks.	Metzger e Fehr (2017)
	RIS2	Os mercados de ações são imprevisíveis, e é por isso que eu nunca invista em ações.	Stock markets are unpredictable, which is why I would never invest in stocks.	
	RIS3	Quando ouço a palavra "ações", o termo "perda possível" vem à mente imediatamente.	When I hear the word "stocks", the term "possible loss" comes to mind immediately.	
	RIS4	Eu estou disposto a assumir riscos financeiros para substancialmente aumentar meus ativos.	I am willing to take financial risks to substantially increase my assets.	

Construto	Rótulo	Variável Adaptada	Variável Original	Fonte
Reputação	REP1	As empresas que seguem práticas éticas (por exemplo, honestidade, integridade e justiça nas relações com as partes interessadas) me atraem mais.	Companies that follow the ethical practices (e.g., honesty, integrity, and fairness in dealings with the stakeholders) attract me more.	Sahi (2017)
	REP2	As empresas que se baseiam num sistema de valores corporativos (por exemplo, preocupação com o meio ambiente, satisfação do cliente, melhoria da qualidade e integridade) revelam-se bons investimentos.	Companies that are founded on a system of corporate values (e.g., concern for environment, customer satisfaction, quality improvement, and integrity) turn out to be good investments.	
	REP3	Eu investiria em empresas que tenham atividades contínuas de ESG, por exemplo, participação na elevação social, desenvolvimento comunitário e desenvolvimento sustentável.	I would invest in companies that have ongoing corporate social responsibility (CSR) activities e.g., participation in social upliftment, community development, and sustainable development.	
Desempenho Financeiro	DES1	Eu considero demonstrações financeiras corporativas publicadas (por exemplo, demonstração de resultados, balanço patrimonial, demonstração de fluxo de caixa) para minhas decisões de investimento.	I consider published corporate financial statements (e.g. income statement, balance sheet, cash flow statement) for my investment decisions.	Sood et al. (2023)
	DES2	Eu considero índices financeiros (por exemplo, índice D/E, índice P/E, ROE e EPS) para minhas decisões de investimento.	I consider financial ratios (e.g. D/E ratio, P/E ratio, ROE and EPS) for my investment decisions.	
	DES3	Eu considero a negociabilidade de ações (ou ações de alta liquidez) para minhas decisões de investimento.	I consider stock marketability (or highly liquid stocks) for my investment decisions.	
	DES4	Eu considero o risco operacional da empresa nas minhas decisões de investimento.	I consider the operational risk of the company in my investment decisions.	