

ANÁLISE DOS FATORES ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) E O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS

**Suely de Vasconcelos Ramos
Jeferson Lana**

RESUMO ESTRUTURADO

Introdução/Problematização: Sobre a relação entre responsabilidade social e o desempenho financeiro existem vários estudos relacionados, porém ainda há lacunas que requerem mais pesquisas e estudos empíricos que possam sintetizar a compreensão sobre o impacto dos Fatores ESG e o desempenho financeiro nas empresas brasileiras.

Objetivo/proposta: Este estudo busca identificar os níveis de implementação, ampliar o conhecimento sobre as práticas ESG, analisar a influência dos Fatores ESG no desempenho financeiro nas empresas brasileiras. Desta forma contribuir para o debate sobre a relação RSC e desempenho financeiro nos países emergentes.

Procedimentos Metodológicos: Foi realizado uma análise quantitativa, utilizando dados empíricos das empresas listadas na BM&FBovespa, onde a amostra final foi de 84 empresas analisadas e o período selecionado foi do ano 2010 até o ano 2017. Assim, obtêm-se 672 observações empresa/ano, onde 216 observações da amostra faziam parte de setores regulados. Definido como forma de mensurar o desempenho financeiro tanto medido pelo indicador que explica o resultado das atividades internas da organização, os indicadores contábeis e o valor de mercado das empresas analisadas.

Principais Resultados: A partir da análise estatísticas realizada, foi possível observar que as práticas ambientais têm correlação positiva significativa com valor de mercado, lucro líquido, ROE e capital próprio. As práticas sociais apresentaram também correlações positivas significativas com todas as variáveis corporativas, menos ROE. Mas, as práticas de governança apresentaram somente correlação positiva significativa com valor de mercado, não apresentaram correlações positivas significativas com as demais variáveis corporativas.

Considerações Finais/Conclusão: Sintetizando os resultados desse estudo, podemos concluir que os fatores ESG no que se refere os pilares Ambiental, Social e de Governança, não exercem influência positiva significativa no desempenho financeiro, este medido pelo indicador que exprime o resultado do trabalho interno na organização, registrado contabilmente, no caso o indicador ROE, lucro líquido e também pelo valor de mercado das empresas analisadas. Os resultados retrataram que as classificações de controvérsias ESG estão relacionadas positivamente com o desempenho financeiro.

Contribuições do Trabalho: O estudo oferece algumas implicações práticas para os gestores e investidores, empiricamente, minimiza a tendência identificada por revisões da literatura que apontaram um fator positivo a relação entre responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro.

Palavras-Chave: ESG, Responsabilidade Social, Sustentabilidade, Desempenho Financeiro.

1. Introdução

Por muito tempo, as organizações e o mercado financeiro tinham uma visão focada apenas nos resultados relacionados à geração de lucro e em indicadores econômico-financeiros. Devido ao crescimento da consciência sobre a necessidade da preocupação com a falta de recursos e possível comprometimento da continuidade dos negócios, como também a pressão social, atualmente é fundamental que as empresas apresentem resultados relacionados ao cumprimento das responsabilidades sociais, de governança, desempenho ético e ambiental, principalmente na visão dos instituições e grupos de negócios tem destacado as oportunidades e os riscos que estas questões podem trazer ao desempenho das empresas, e para os investidores, que passam a analisar a empresa, como ambiente seguro, para o investimento e obterem a criação de valor a longo prazo (KING; ATKINS, 2016).

As organizações que negligenciam os fatores ESG (ambientais, sociais e de governança) e não integram os critérios ESG em suas operações de negócios sofrem reações indesejadas na análise dos investidores (SHAKIL, 2020). Neste sentido, empresas que são socialmente irresponsáveis e cometem controvérsias sociais e ambientais também enfrentam reações de investidores (AOUADI E MARSAT, 2018). As controvérsias ESG contêm notícias indesejáveis sobre organizações, como práticas duvidosas e escândalos na mídia (CAI ET AL., 2012; AOUADI E MARSAT, 2018).

Sobre a temática de responsabilidade social relacionada ao Desempenho financeiro, existem vários estudos que relacionaram os dois temas, porém esses estudos não conseguiram encontrar resultados de fato conclusivos que pudessem deixar clara essa relação. Conforme a literatura estudada a relação do desempenho financeiro com as boas práticas de Responsabilidade Social Corporativa das organizações e apresentaram resultados variados que demonstraram uma relação tanto positiva (GIANNARAKIS et al., 2016; MAQBOOL; ZAMEER, 2018; YU; GUO; LUU, 2018; MINUTOLO; KRISTJANPOLLER; STAKELEY, 2019), como negativa (MCPEAK; DEVIRIAN; SEAMAN, 2010; YU-TING et al., 2009), e alguns estudos também demonstram um relação nula, onde não existe qualquer efeito da RSC no desempenho financeiro (CRISÓSTOMO et al., 2011; NOLLET, FILIS & MITROKOSTAS, 2016).

Conforme o que já foi exposto, é possível perceber que, embora existam vários estudos relacionados, ainda há lacunas que requerem mais pesquisas e estudos empíricos que possam sintetizar a compreensão sobre o impacto da Responsabilidade Social no desempenho financeiro das organizações. (ALSHEHHI; NOBANEE; KHARE, 2018; ALAM et al., 2019).

Diante da contextualização apresentada, surge o problema da pesquisa: **quais as relações entre os fatores ESG e o desempenho financeiro das empresas brasileiras?** Com o objetivo de analisar as relações entre os Fatores ESG e o desempenho financeiro das empresas brasileiras, e desta forma possa ampliar os conhecimentos sobre as práticas de ESG e a identificação dos níveis de implementação dos fatores ESG nas empresas do Brasil. Este estudo pretende contribuir para o debate sobre a relação RSC e desempenho financeiro nos países emergentes. O estudo ocorreu por meio de uma análise realizada com dados publicados de forma facultativa, utilizando o que se refere à RSC e os fatores ESG, que envolvem o âmbito social, ambiental e de governança (CHENG; IOANNOU; SERAFEIM, 2014; GARCIA; DA SILVA; ORSATO, 2017; VELTE, 2017).

2. Fundamentação teórica

2.1. Relação entre responsabilidade social e desempenho financeiro corporativo

Em função da competitividade e das constantes transformações no mercado, conforme alegam Alshehhi, Nobanee e Khare (2018), atualmente exige que as organizações se adequem a um novo modelo de organização sustentável, que busquem alcançar não apenas um bom desempenho financeiro a curto prazo, mas que possam objetivar a sustentabilidade econômica, ambiental e social.

Na literatura estudada existem vários pontos de vista sobre a relação entre RSC e desempenho financeiro. Sobre a importância da forma de divulgação das informações relacionadas à RSC, Yu, Guo e Luu (2018) mostram que as pontuações ESG indicam o quanto confiável é uma organização em relação às ações de RSC. Quando houver uma publicação transparente e precisa sobre as ações de RSC, isso refletirá de forma positiva, melhorando, assim, o desempenho financeiro. Ioannou e Serafeim (2017) defendem que a RSC é uma característica importante para qualquer empresa, mas que o mais importante é a forma como as informações são compartilhadas, já que isso deve ser realizado de forma clara e atendendo a todas as diretrizes legais. Portanto, somente dessa forma que as empresas conseguirão melhorar seu desempenho financeiro.

Existem vários tipos de investimentos em RSC que incluem: a governança, que assegura o alcance da eficiência econômica; o social, para assegurar o apoio aos funcionários e das comunidades; e os investimentos ambientais, que permitem o controle de excessos que podem ocorrer nas atividades produtivas das empresas (CUERVO-CAZURRA, 2018).

Os indicadores ESG se tornaram um parâmetro de desempenho de sustentabilidade validado no mundo inteiro. Dahlberg e Wiklund (2018), em estudo realizado sobre relação entre ESG e desempenho financeiro, apontam que os resultados mostraram uma relação positiva significativa, entre vários indicadores ESG e desempenho contábil dos países nórdicos: Suécia, Finlândia, Dinamarca e Noruega, que estão classificados em quarto lugar mundial sobre classificações do ESG.

Os construtos desempenho financeiro e desempenho *ESG* foram relacionados no estudo de Garcia, Da Silva e Orsato (2017), no qual ele investiga as diferenças entre o desempenho *ESG* em relação ao desempenho financeiro das empresas pertencentes a países emergentes e países desenvolvidos. O estudo demonstrou que os investidores de empresas de países emergentes não valorizam o desempenho *ESG* e também que as empresas pertencentes a setores duvidosos apresentam um melhor desempenho *ESG* do que empresas de outros setores.

Nesse sentido, apesar de existirem vários estudos sobre esse tema, devido à diversidade de conclusões existentes na literatura sobre a relação da RSC no desempenho financeiro das empresas, há ainda poucos estudos brasileiros que relacionam a dimensão ESG e desempenho financeiro. É nesse momento que surge a oportunidade de um estudo empírico, utilizando dados de empresas brasileiras.

A partir dessas reflexões, do arcabouço teórico apresentado no trabalho e com o objetivo de responder à questão de pesquisa, serão apresentadas as seguintes hipóteses:

H1a – As classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o valor de mercado das empresas brasileiras.

H1b – As classificações Controvérsias estão relacionadas negativamente com o valor de mercado das empresas brasileiras.

H2a – As classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o lucro líquido das empresas brasileiras.

H2b – As classificações Controvérsias estão relacionadas negativamente com o lucro líquido das empresas brasileiras.

H3a – As classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o ROE das empresas brasileiras.

H3b – As classificações Controvérsias estão relacionadas negativamente com o ROE das empresas brasileiras.

3. Método de Pesquisa

Do ponto de vista metodológico, esta pesquisa segue uma abordagem quantitativa. A estratégia adotada foi a coleta empírica de dados secundários. Onde os dados foram obtidos de fontes secundárias, sendo documentais relativos às informações divulgadas pelas empresas, e que se referem aos dados dos fatores ESG e os indicadores econômicos e financeiros das empresas em análise. Por sua natureza, o design de pesquisa adotado é o hipotético-dedutivo que busca aplicar testes de falseamento às hipóteses que foram construídas a partir de lacunas empírico-teóricas.

Por fim, sobre o delineamento temporal, o estudo tem um corte longitudinal, os dados coletados retratam as empresas no decorrer do tempo. O período total de análise comporta oito anos de informações, o que viabiliza a análise longitudinal, em que os dados retratam uma série temporal de observações que possibilitam mapear os elementos para que seja possível observar tendências (HAIR et al., 2005).

A amostra da pesquisa é composta por empresas listadas na bolsa de valores brasileira, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3), que estejam também na classificação do ESG Index. Justifica-se a escolha pela facilidade de acesso aos dados das empresas de capital aberto, visto que obrigatoriamente precisam divulgar suas informações no sítio eletrônico da bolsa. A amostra final foi de 84 empresas analisadas. Assim, obtêm-se 672 observações empresa/ano. Os dados foram coletados de fontes publicamente disponíveis. Os dados sobre RSC foram coletados por meio dos dados referentes a classificação do ESG Index foram capturados no sítio eletrônico da Thomson. Essas informações foram utilizadas para identificar o desempenho das empresas nas práticas ambientais, sociais e de governança. Os dados financeiros e setoriais foram coletados no sistema Economatica e usados para verificar o desempenho financeiro e valorização de mercado e discriminar as empresas que faziam parte de setores regulados.

Tomando-se como base o referencial teórico exposto nesta pesquisa, foi determinada a escolha das variáveis investigadas, conforme mostram trabalhos com propósitos equivalentes a este estudo. De acordo com essa seleção, será possível verificar e comparar os resultados aqui obtidos com as análises realizadas em estudos anteriores. Foram formados três conjuntos de variáveis: dependente, independente e de controle.

Com o objetivo de verificar a relação existente entre os fatores ESG e desempenho financeiro das empresas, é possível observar a existência de uma grande variedade de indicadores utilizados como métricas para o desempenho financeiro. Segundo Martínez-Ferrero e Frías-Aceituno (2015), as medidas baseadas no mercado demonstram a confiança dos stakeholders da empresa, não só focando no momento presente, mas pensando no futuro da empresa.

As variáveis dependentes utilizadas para medir o desempenho financeiro, conforme apontam Guenster et al. (2011), para se atingir os objetivos desejados neste estudo, será utilizada a abordagem contábil e a do mercado, onde serão utilizados os indicadores Lucro Líquido e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e valor de mercado, apontados como alguns dos mais utilizados para esse tipo de análise por meio de estudo realizado por Alshehhi, Nobanee e Khare (2018).

Conforme já comentado, as variáveis foram definidas para responder à pergunta de pesquisa e se apoiaram em estudos anteriores que apresentaram objetivos semelhantes. A

Tabela 1 mostra as variáveis dependentes, as métricas usadas e os autores da temática que empregaram as mesmas variáveis em seus estudos.

Tabela 1. Variáveis dependentes

Variáveis Dependentes	Métrica	Estudo Anteriores
ROE (win)	Indicador financeiro percentual da capacidade da empresa em agregar valor utilizando os seus próprios recursos em cada um dos anos pesquisados	<i>Crisóstomo et al. (2011)</i> , <i>Malta e Camargos (2016)</i> , <i>Brooks e Oikonomou (2017)</i> , <i>Alexandrino (2020)</i> , <i>Movassaghi e Bramhandkar (2012)</i>
Lucro líquido (win)	Valor em Dólar (US\$) do rendimento real da empresa em cada um dos anos pesquisados	<i>Torugsa et al. (2013)</i> , <i>Lin et. al., (2009)</i> , <i>Movassaghi e Bramhandkar (2012)</i> ;
Valor de mercado (ln)	Valor em Dólar (US\$) atribuído pelo mercado ao ativo da empresa em cada um dos anos pesquisados	<i>Martínez-Ferrero et al. (2015)</i> ; <i>Movassaghi e Bramhandkar (2012)</i> ; <i>Arouri e Pijourlet (2017)</i>

Fonte: Elaborada pela autora (2021).

Para verificar se uma empresa é socialmente responsável, é fundamental que ela apresente, de alguma forma, a métrica do seu desempenho relacionado à RSC. Como o objetivo deste artigo é verificar a relação entre os fatores ESG e desempenho financeiro corporativo, a variável independente utilizada será composta dos dados estatísticos dos fatores ESG. A variável que é relacionada à Responsabilidade Corporativa foi retirada da base de dados da Thomson Reuters Eikon®, disponibilizada por meio de uma plataforma personalizada para estabelecer o processo de busca das melhores práticas de gestão sustentável. Uma das formas de apresentar é por meio dos fatores ESG, essas pontuações são padronizadas e incluem mais de 400 indicadores. A base de dados Eikon da Thomson Reuters® é bastante utilizada em estudos acadêmicos por vários pesquisadores (CHENG; IOANNOU; SERAFEIM, 2014; GARCIA; DA SILVA; ORSATO, 2017; VELTE, 2017; LIU et al. 2017; CHOLLET; SANDWIDI, 2018; SOSCHINSKI, 2018).

A partir do que foi exposto, ressalta-se que, por meio dessa base de dados, será mensurada de forma precisa e realizada a diferenciação entre as empresas que divulgam as informações em excesso e as empresas que divulgam o mínimo de informação sobre as suas ações. A Tabela 2 mostra as variáveis independentes, as métricas usadas e os autores da temática que empregaram as mesmas variáveis em seus estudos.

Tabela 2 - Variáveis Independentes

Variáveis Independentes	Métrica	Estudos Anteriores
Práticas ambientais	Pontuação do fator de meio ambiente da empresa em cada um dos anos pesquisados	<i>Lin et. al., (2009)</i> , <i>Cheng.; Ioannou; Serafeim, (2014)</i> ; <i>Garcia, (2017)</i> ; <i>Velte, (2017)</i> ; <i>Liu Et Al. (2017)</i> ; <i>Chollet; Sandwidi, (2018)</i> ; <i>Soschinski, (2018)</i> .
Práticas sociais	Pontuação do fator social da empresa em cada um dos anos pesquisados.	
Práticas de governança	Pontuação do fator de governança da empresa em cada um dos anos pesquisados	
Controvérsias ESG	Pontuação de controvérsias ESG da empresa em cada um dos anos pesquisados.	<i>Dorfleitner, Et. Al. (2020)</i> ; <i>Aouadi; Marsat, Et. Al. (2018)</i> ; <i>Shakil, (2021)</i> ; <i>De Franco, (2020)</i> .

Fonte: Elaborada pela autora (2021).

Nessa perspectiva, o Desempenho ESG é uma informação que mede a RSC, organizando e analisando as informações em três dimensões, conforme já descrito no referencial teórico, que são as dimensões ambientais, sociais e de governança corporativa, por meio da pontuação ESG Score, o que permite comparar o desempenho e o comprometimento das companhias com as 10 categorias que compõem o indicador (THOMSON REUTERS ESG SCORES, 2021).

Conforme foi exposto as medidas obtidas da base de dados resultam em uma pontuação (score) geral de desempenho em ESG para cada empresa, categorizadas em três pilares: ambiental, social e governança (CHENG; IOANNOU; SERAFEIM, 2014). A proxy do desempenho em ESG é medida da seguinte maneira: Performance ESG = Medida que varia de 0 a 100%. É obtida com base nas informações em pilares das dimensões governança, ambiental e social compilado pela Thomson Reuters.

Nesta análise empírica, além dos indicadores ESG, foram adicionadas outras variáveis de controle, conforme descrito na Tabela 3, que podem influenciar no desempenho econômico-financeiro das firmas. Considerando estudos anteriores, são utilizadas as variáveis de controle que são frequentemente mostradas como relacionadas ao desempenho financeiro das empresas.

Tabela 3. Variáveis de Controle

Proxy	Métrica	Autores
Setor	Variável Dummy para Setor Sensível (0) Setor Não Sensível (1)	Cai et al. (2012) e Richardson e Welker (2001)
Capital próprio (ln)	Valor em Dólar (US\$) que os sócios ou acionistas têm na empresa em cada um dos anos pesquisados	

Fonte: Elaborada pela autora (2021).

4. Análise dos resultados

4.1 Análise descritiva dos dados

Para os resultados, análises e discussões deste estudo, primeiro, expõe-se a estatística descritiva das variáveis da amostra. Na sequência, os resultados dos modelos rodados com regressão múltipla de efeitos aleatórios.

A Tabela 4 fornece informações sobre as estatísticas descritivas das variáveis testadas, apresenta as medias longitudinais, desvio padrão e valores mínimos e máximos. Conforme já mencionado a pesquisa contemplou 672 observações empresa/ano, 216 observações da amostra (32%) faziam parte de setores regulados, enquanto 456 não faziam parte (68%). A pontuação do pilar de meio ambiente das empresas obteve uma média de 0,56, do pilar social obteve 0,58 e do pilar de governança obteve 0,50. A nota mínima foi 0,042 (D-) e máxima foi 0,958 (A+). A pontuação de controvérsias ESG obteve uma média de 0,52. A nota mínima foi 0,042 (D-) e máxima foi 0,708 (B+). Verifica que as empresas tiveram na média US\$ 506.134,53 de lucro líquido nos anos analisados, mas apesar da winsorização ainda a amostra apresentou um alto desvio padrão, isto é, um elevado grau de dispersão. O ROE apresentou um indicador médio de 0,119, logo, as empresas alcançaram um retorno de 11,93% sobre o patrimônio líquido. Ainda, observa-se que as variáveis de “valor de mercado” e “capital próprio” após a transformação logarítmica apresentaram um baixo desvio padrão, ou seja, os dados estão mais homogêneos.

Tabela 4. Estatística descritiva

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
P_ambientais	569	0,56	0,215	0,042	0,958

P_sociais	569	0,58	0,212	0,042	0,958
P_governança	569	0,50	0,208	0,042	0,958
Controvérsias	569	0,52	0,188	0,042	0,708
Valor de mercado (ln)	661	15,07	1,52	8,667	19,246
Lucro líquido (win)	665	506.134,53	1.026.994,9	-400649	4100000
ROE (win)	665	0,119	0,175	-0,248	0,545
Capital próprio (ln)	651	14,544	1,556	-2,996	19,031
Setor	672	0,321	0,467	0	1

Fonte: Elaborada pela autora (2021).

As pontuações do pilar de meio ambiente indicaram que em maioria (62%) as empresas detêm uma boa performance (41%) ou uma excelente performance (21%) nos aspectos ambientais mensurados pelo ESG dentro do país e do setor em que atuam. Conforme a Tabela 5, 163 observações empresa/ano (29%) tem uma performance razoável e um grau moderado de transparência nas suas publicações e apenas 52 observações empresa/ano (9%) apresentam uma baixa performance e um grau insuficiente de transparência em seus relatórios de sustentabilidade. Além disso, os dois extremos (D- e D; A e A+) apresentaram uma quantidade mais uniforme de empresas ao longo dos anos. A classificação D- foi a que obteve menor número de empresas ao longo dos anos (3 observações empresa/ano).

Tabela 5. Classificação das empresas nos aspectos ambientais ESG ao longo dos anos

P_ambientais	Ano								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
0,0416665 (D-)	1	1	0	0	0	1	0	0	3
0,125000 (D)	0	1	2	2	1	1	2	2	11
0,208333 (D+)	6	5	2	6	7	6	4	2	38
0,2916665 (C-)	4	5	8	4	9	12	13	9	64
0,375000 (C)	3	5	7	7	7	7	1	6	43
0,458333 (C+)	9	9	6	10	7	5	7	3	56
0,5416665 (B-)	13	9	5	8	14	7	11	2	69
0,625000 (B)	5	10	15	9	10	12	10	6	77
0,708333 (B+)	12	14	10	12	6	15	14	3	86
0,7916665 (A-)	4	4	8	12	10	7	11	9	65
0,875000 (A)	7	6	8	6	6	5	4	4	46
0,958333 (A+)	1	0	0	0	2	2	3	3	11
Total	65	69	71	76	79	80	80	49	569

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

As pontuações do pilar social indicaram que em maioria (65%) as empresas detêm uma boa performance (40%) ou uma excelente performance (25%) nos aspectos sociais mensurados pelo ESG dentro do país e do setor em que atuam. Na Tabela 6, verifica-se também que 149 observações empresa/ano (26%) tem uma performance razoável e um grau moderado de transparência nas suas publicações e somente 49 observações empresa/ano (9%) apresentam uma baixa performance e um grau insuficiente de transparência em seus relatórios. Ademais, percebe-se que os extremos apresentam o menor número de empresas ao longo dos anos, 4 observações empresa/ano obtiveram classificação D- e 9 observações empresa/ano alcançaram a nota máxima (A+).

Tabela 6. Classificação das empresas nos aspectos sociais ESG ao longo dos anos

P_sociais	Ano								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
0,0416665 (D-)	0	0	0	0	1	2	1	0	4
0,125000 (D)	2	1	1	0	2	4	5	2	17
0,208333 (D+)	2	2	4	6	5	4	3	2	28
0,2916665 (C-)	8	9	3	5	7	4	4	3	43
0,375000 (C)	4	3	5	7	5	7	7	9	47
0,458333 (C+)	8	9	7	7	6	9	8	5	59
0,5416665 (B-)	8	9	12	9	10	8	8	2	66
0,625000 (B)	8	8	7	10	14	10	16	5	78
0,708333 (B+)	8	13	15	11	9	11	11	7	85
0,7916665 (A-)	11	9	11	16	14	16	11	5	93
0,875000 (A)	3	5	5	3	5	4	6	9	40
0,958333 (A+)	3	1	1	2	1	1	0	0	9
Total	65	69	71	76	79	80	80	49	569

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

As pontuações do pilar de governança, apresentadas na Tabela 7, indicaram que 70 observações empresa/ano (12%) apresentam uma baixa performance e um grau insuficiente de transparência em seus relatórios, 214 observações empresa/ano (38%) tem uma performance razoável e um grau moderado de transparência nas suas publicações, 199 observações empresa/ano (35%) detêm uma boa performance e um grau médio de transparência e 83 observações empresa/ano (15%) alcançaram uma excelente performance e alto grau de transparência nas publicações de seus relatórios. Ainda se percebe que, os extremos apresentam o menor número de empresas ao longo dos anos, 4 observações empresa/ano obtiveram classificação D- e 1 observação empresa/ano conseguiu a nota máxima (A+).

Tabela 7. Classificação das empresas nos aspectos de governança ESG ao longo dos anos

P_governança	Ano								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
0,0416665 (D-)	0	0	0	0	1	0	2	1	4
0,125000 (D)	4	4	2	3	2	7	5	3	30
0,208333 (D+)	3	6	5	2	6	6	3	5	36
0,2916665 (C-)	9	6	12	12	11	8	9	6	73
0,375000 (C)	7	10	9	9	7	9	9	4	64
0,458333 (C+)	9	8	9	15	15	12	7	2	77
0,5416665 (B-)	8	9	7	8	6	6	14	7	65
0,625000 (B)	11	11	11	11	14	10	11	5	84

0,708333 (B+)	5	5	7	3	6	9	8	7	50
0,7916665 (A-)	5	8	6	9	10	10	9	7	64
0,875000 (A)	4	2	3	3	1	3	3	2	21
0,958333 (A+)	0	0	0	1	0	0	0	0	1
Total	65	69	71	76	79	80	80	49	569

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

As pontuações das controvérsias ESG (Tabela 8), baseadas em escândalos, disputas judiciais e outros eventos que podem impactar negativamente a empresa, indicaram que a maioria das empresas (83%, isto é, 471 observações) obteve classificações B (B-, B e B+). Além disso, 83 observações empresa/ano (14%) ficaram nas classificações D e 15 observações empresa/ano (3%) tiveram pontuações relativas classificações C.

Tabela 8. Classificação das empresas nas controvérsias ESG ao longo dos anos

Controvérsias	Ano								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
0,0416665 (D-)	2	3	2	4	4	8	16	6	45
0,125000 (D)	1	4	2	1	0	5	5	6	24
0,208333 (D+)	1	0	3	4	3	0	2	1	14
0,2916665 (C-)	0	1	1	0	1	0	1	0	4
0,375000 (C)	0	0	0	2	0	0	0	0	2
0,458333 (C+)	1	3	1	2	1	1	0	0	9
0,5416665 (B-)	14	9	14	13	16	46	32	16	160
0,625000 (B)	43	44	41	46	43	18	23	15	273
0,708333 (B+)	3	5	7	4	11	2	1	5	38
Total	65	69	71	76	79	80	80	49	569

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

A Tabela 9 mostra a matriz de correlação das variáveis estudadas. Os dados evidenciam correlações significativas entre todas as variáveis independentes com a variável dependente valor de mercado (linha 5). Percebeu-se uma correlação é positiva para as variáveis relativas as práticas ambientais, sociais e de governança, isto é, quanto maiores as pontuações ESG maiores os valores de mercado. Por outro lado, uma correlação é negativa para controvérsias ESG, ou seja, quanto maiores as pontuações menores os valores de mercado. Referente a dependente lucro líquido (win) verifica-se correlações positivas significativas com as variáveis relativas as práticas ambientais e sociais e uma correlação negativa significativa com controvérsias ESG (linha 6). Em contrapartida, a dependente ROE (win) apresentou correlações positivas significativas com práticas ambientais e controvérsias ESG (linha 7). Logo, quando observado as correlações entre práticas de ESG e a performance corporativa, as práticas ambientais têm correlação positiva significativa com valor de mercado (ln), lucro líquido (win), ROE (win) e capital próprio. As práticas sociais apresentaram também correlações positivas significativas com todas as variáveis corporativas, menos ROE. Mas, as práticas de governança apresentaram somente correlação positiva significativa com valor de mercado (ln), não apresentaram correlações positivas significativas com as demais variáveis corporativas.

Tabela 9. Matriz de correlação das variáveis estudadas

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) P_ambientais	1,000								
(2) P_sociais	0,668*	1,000							
(3) P_governança	0,211*	0,374*	1,000						
(4) Controvérsias	-0,211*	-0,166*	-0,097*	1,000					
(5) Valor de mercado (ln)	0,522*	0,444*	0,142*	-0,160*	1,000				
(6) Lucro líquido (win)	0,430*	0,322*	0,043	-0,138*	0,640*	1,000			

(7) ROE (win)	0,136*	0,036	0,020	0,134*	0,264*	0,285*	1,000		
(8) Capital próprio (ln)	0,428*	0,415*	0,030	-0,324*	0,742*	0,553*	-0,129*	1,000	
(9) Setor	0,223*	0,196*	-0,061	-0,015	0,191*	0,272*	-0,015	0,356*	1,000

Nota. Fonte: Dados da pesquisa (2021).*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10

Ainda, observou-se que as variáveis independentes apresentaram correlações significativas entre si (linhas 2 a 4). As correlações positivas significativas entre as práticas ambientais, sociais e de governança eram esperadas, visto que são variáveis relacionadas. Em específico, a associação entre práticas ambientais e sociais é mais forte (coeficiente 0,668, p<0.1) comparada as práticas ambientais e de governança (coeficiente 0,211, p<0.1) ou práticas sociais e de governança (coeficiente 0,374, p<0.1). Portanto, infere-se que quando as empresas se envolvem com práticas ambientais, em concomitante se envolvem com práticas sociais, mas não necessariamente se envolvem com práticas de governança. As correlações negativas significativas entre os três tipos de práticas e as controvérsias ESG, também eram esperadas, pois entende-se que as empresas que se envolvem mais com práticas ambientais, sociais e de governança são menos propensas as controvérsias. Por fim, destaca-se que o fato de as empresas fazerem parte de um setor regulado se correlaciona positivamente com o seu envolvimento em práticas ambientais e sociais (linha 9), mas as associações são consideradas pequenas.

4.2 Resultados e discussões

As primeiras hipóteses (H1a e H1b) desta pesquisa tratam da relação entre as classificações ambientais, sociais, de governança e controvérsias ESG e o valor de mercado das empresas brasileiras listadas. Para testar essas hipóteses, foram elaborados os submodelos 1.0 a 1.7, apresentados na Tabela 10. Observou-se que as classificações ambientais em todos os modelos apresentaram significância positiva, o coeficiente manteve suas propriedades com uma pequena queda em seu poder explicativo no modelo principal 1.7 ($\beta = 0,779$, $p < 0,05$). Foi demonstrado que para cada 1% a mais de nota nas práticas ambientais se retorna uma quantia positiva de 0,779% no valor de mercado. Também se verificou que as classificações sociais não demonstraram significância estatística no modelo principal, apenas nos modelos anteriores em que se testou a variável isolada ($\beta = 1,750$, $p < 0,01$) ou em conjunto com as outras independentes sem as variáveis de controle ($\beta = 1,059$, $p < 0,10$). Por outro lado, as classificações de governança não demonstraram significância estatística em nenhum dos modelos. Além disso, percebeu-se que as classificações de controvérsias ESG têm uma significância positiva no modelo 1.7 ($\beta = 0,456$, $p < 0,05$), bem como nos demais modelos. O resultado do R^2 between demonstra que, de tudo que pode fazer a variável valor de mercado flutuar, juntas, as variáveis analisadas explicam 57,49%.

Tabela 10. Regressão variável valor de mercado – submodelos 1.0 a 1.7

Variáveis	Variável dependente: valor de mercado (ln)							
	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo
	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
(1) P_ambientais	1,998*** (0,574)			1,287** (0,504)		1,457*** (0,495)		0,779** (0,340)
(2) P_sociais		1,750*** (0,645)		1,168* (0,617)		1,059* (0,626)		-0,318 (0,306)
(3) P_governança			0,678 (0,566)	0,178 (0,544)		0,285 (0,550)		-0,189 (0,243)
(4) Controvérsias					0,540**	0,652***		0,456**

					(0,230)	(0,239)		(0,186)
(8) Capital próprio (ln)							0,914***	0,900***
							(0,0881)	(0,0876)
(9) Setor							-0,373*	-0,393**
							(0,193)	(0,196)
Constante	14,00***	14,77***	14,12***	13,66***	14,81***	13,23***	1,960	1,786
	(0,363)	(0,331)	(0,413)	(0,497)	(0,222)	(0,530)	(1,313)	(1,367)
Observações	567	567	567	567	567	567	646	554
Nº de grupos	84	84	84	84	84	84	84	84
sigma_u	1,0322794	1,251777	1,1217662	1,0457349	1,18816	1,0270177	0,7977726 6	0,7765977 9
sigma_e	0,82228627	0,82719292	0,81595172	0,8151969 5	0,8219847 5	0,80709721	0,4957626 5	0,5049947 6
rho	0,61179697	0,69605097	0,65398651	0,6220105 6	0,6763129 3	0,61820602	0,7214072 5	0,7028171 3
r²_w	0,0179	0,0061	0,0329	0,0365	0,0186	0,0547	0,4577	0,4806
r²_b	0,3114	0,0219	0,2016	0,2870	0,1122	0,2546	0,5756	0,5749
r²_o	0,2724	0,0202	0,1968	0,2784	0,0256	0,2517	0,5568	0,5694

Nota. Fonte: Dados da pesquisa (2021). Erros padrão robustos em parênteses. *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10

A hipótese 1ª prevê que as classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o valor de mercado das empresas brasileiras listadas. Os achados apresentados na Tabela 10 demonstraram que a hipótese 1ª não pode ser suportada, apenas as classificações ambientais apresentaram significância positiva quando controlada para outras variáveis. Logo, isso sugere que as classificações ambientais estão relacionadas positivamente com o valor de mercado, porém as classificações sociais e de governança não se relacionam significativamente com o valor de mercado.

Estes achados podem ser confirmados em parte com os resultados empíricos apontados por Dahlberg e Wiklund (2018), onde também, não foi encontrada relação significativa entre o fator de governança e descoberto relação positiva entre o fator Ambiental e o Valor de mercado, concluindo-se como sendo o fator com maior relevância pelo investidores e consequentemente agregando maior valor e melhorando o desempenho financeiro.

A hipótese 1b propõe que as classificações controvérsias ESG estão relacionadas negativamente com o valor de mercado das empresas brasileiras listadas. Essa hipótese também não pode ser suportada, os resultados demonstraram que classificações de controvérsias ESG estão relacionadas positivamente com o valor de mercado.

Este resultado vai de encontro do que foi proposto por Aouadi; e Marsat (2018), onde foi investigado a relação entre as controvérsias ambientais, sociais e de governança e o valor de mercado da empresa. Porém outras pesquisas contrariam este resultado, o estudo realizado por Nirino et al.,(2021), que explorou a relação entre controvérsias corporativas e o valor de mercado, através do indicador Q de Tobin, no contexto das empresas europeias listadas, propôs e testou o efeito moderador das práticas ESG na relação entre controvérsias corporativas e desempenho financeiro.

As hipóteses 2ª e 2b desta pesquisa tratam da relação entre as classificações ambientais, sociais, de governança e controvérsias ESG e o lucro líquido das empresas brasileiras listadas. Na Tabela 11, expõe-se os submodelos 1.0 a 1.7 elaborados para testar essas hipóteses. Observou-se que as classificações ambientais em todos os modelos apresentaram significância

positiva, o coeficiente no modelo principal 1.7 ($\beta = 739.545$, $p < 0,05$) manteve suas propriedades. Infere-se que para cada 1 ponto nas notas de práticas ambientais se retorna uma quantia positiva de US\$ 739.545,00 no lucro líquido. Também se verificou que as classificações sociais e de governança sociais não demonstraram significância estatística na maioria dos modelos elaborados. As classificações sociais, somente no modelo 1.1, quando testada sozinha, teve uma significância positiva ($\beta = 333.605$, $p < 0,10$).

Além disso, foi percebido que as classificações de controvérsias ESG têm uma significância positiva no modelo 1.7 ($\beta = 271.081$, $p < 0,05$), assim como nos demais modelos. O resultado do R^2 between demonstra que, de tudo que pode fazer a variável lucro líquido variar, juntas, as variáveis analisadas explicam 47,86%.

Tabela 11. Regressão variável lucro líquido – submodelos 1.0 a 1.7

Variável	Variável dependente: Lucro líquido (win)							
	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo
	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
(1) P_ambientais	707.660** (285.402)			676.111** (282.173)		766.565** (299.633)		739.545** (317.633)
(2) P_sociais		333.605* (192.489)		96.702 (172.465)		33.234 (166.100)		-126.461 (180.993)
(3) P_governança			9.897 (305.342)	-123.363 (287.965)		-61.058 (281.874)		-147.046 (294.560)
(4) Controvérsias					312.298** (135.839)	358.508** (151.855)		271.081* (160.423)
(8) Capital próprio (ln)							99.617 (81.045)	209.903 (156.677)
(9) Setor							504.609** (240.166)	337.008 (247.126)
Constante	130.646 (128.159)	512.902*** (174.909)	332.384*** (122.678)	153.610 (213.056)	352.420*** (118.070)	-80.622 (250.845)	-1,095e+06 (1,136e+06)	-3,053e+06 (2,162e+06)
Observações	569	569	569	569	569	569	650	556
Nº de grupos	84	84	84	84	84	84	84	84
sigma_u	783689,8	901485,62	840385,31	791071,66	867109,58	785180,41	667102,41	611233,36
sigma_e	521470,47	521790,16	521771,37	522503,74	518248,22	519094,24	489941,61	522251,63
rho	0,69311466	0,74905096	0,72177071	0,69625191	0,73680384	0,69585911	0,64960757	0,57802196
r²_w	0,0013	0,0000	0,0001	0,0013	0,0136	0,0109	0,0018	0,0083
r²_b	0,2319	0,0031	0,1258	0,2370	0,0740	0,1836	0,2815	0,4786
r²_o	0,1846	0,0019	0,1036	0,1906	0,0191	0,1435	0,2164	0,3732

Nota.Fonte: Dados da pesquisa (2021). Erros padrão robustos em parênteses. *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,10$

A hipótese 2a prevê que as classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o lucro líquido das empresas brasileiras listadas. Os resultados mostrados na Tabela 11 demonstraram que a hipótese 2a não pode ser suportada, apenas as classificações ambientais apresentaram significância positiva quando controlada para outras variáveis. Logo, isso sugere que as classificações ambientais estão

relacionadas positivamente com o lucro líquido, por outro lado, classificações sociais e de governança não se relacionam significativamente com o lucro líquido. Este resultado vai ao encontro do estudo realizado por Lin et. al., (2009), que afirmam que mesmo que as atividades de RSC positivas não aumentem a lucratividade imediata. No entanto os resultado encontrado por Movassaghi e Bramhandkar (2012) divergem do que foi encontrado na Hipótese 2a, onde foi detectado uma relação positiva, do lucro líquido com o indicador geral de sustentabilidade, que por sua vez, valida a ideia que as empresas que aderem à sustentabilidade não estão violando sua função primária que é melhorar o valor para o acionista que é determinado pelo lucro gerado.

Em relação a hipótese 2b, sugeria que as classificações controversias ESG estão relacionadas negativamente com o lucro líquido das empresas brasileiras listadas. Os resultados não permitiram que essa hipótese fosse suportada, ao invés demonstraram que as classificações de controversias ESG estão relacionadas positivamente com o lucro líquido. O resultado contraria em partes o estudo realizado por Nirino et. al.,(2021) que apresentou resultado que as controversias têm um impacto negativo mínimo no desempenho, caso as empresas implementam estratégias para proteger o meio ambiente e a comunidade, ou seja, quando a empresa apresenta um bom resultado nos outros fatores ESG.

As hipóteses 3a e 3b desta pesquisa tratam da relação entre as classificações ambientais, sociais, de governança e controversias ESG e o ROE das empresas brasileiras listadas. Para testar essas hipóteses, foram elaborados os submodelos 1.0 a 1.7, apresentados na Tabela 12. Observou-se que as classificações ambientais, sociais e de governança não demonstraram significância estatística em nenhum dos modelos testados. Também foi verificado que as controversias ESG têm uma significância positiva no modelo 1.7 ($\beta = 0,0662$, $p < 0,05$). O resultado do R^2 between demonstra que, de tudo que pode fazer a variável ROE variar, juntas, as variáveis analisadas explicam 16,12%.

Tabela 12. Regressão variável ROE - submodelos 1.0 a 1.7

Variável	Variável dependente: ROE (win)							
	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo	Modelo
	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
(1) P_ambientais	0,00763 (0,0580)			0,0380 (0,0622)		0,0561 (0,0591)		0,0806 (0,0629)
(2) P_sociais		-0,0266 (0,0502)		-0,0300 (0,0516)		-0,0406 (0,0489)		-0,0311 (0,0459)
(3) P_governança			-0,0577 (0,0548)	-0,0562 (0,0540)		-0,0460 (0,0545)		-0,0409 (0,0457)
(4) Controvérsias					0,0588 (0,0360)	0,0606* (0,0364)		0,0662** (0,0285)
(8) Capital próprio (ln)							0,0107 (0,0123)	-0,00644 (0,0196)
(9) Setor							-0,0167 (0,0321)	7,57e-05 (0,0309)
Constante	0,119*** (0,0379)	0,151*** (0,0339)	0,138*** (0,0352)	0,146*** (0,0477)	0,0919*** (0,0254)	0,105* (0,0558)	-0,0335 (0,177)	0,170 (0,280)
Observações	569	569	569	569	569	569	650	556

Nº de grupos	84	84	84	84	84	84	84	84
sigma_u	0,13365446	0,13449368	0,13460126	0,13178703	0,12985384	0,12679175	0,13309914	0,13215118
sigma_e	0,12152736	0,1213849	0,12156394	0,12159563	0,12145831	0,12162482	0,10561106	0,10412563
rho	0,54741627	0,55109639	0,5507627	0,54015643	0,53336953	0,52079044	0,61364557	0,61696758
r ² _w	0,0013	0,0036	0,0007	0,0021	0,0024	0,0035	0,0199	0,0037
r ² _b	0,0148	0,0044	0,0027	0,0238	0,0626	0,0831	0,0560	0,1612
r ² _o	0,0186	0,0004	0,0013	0,0023	0,0179	0,0230	0,0151	0,0714

Nota. Fonte: Dados da pesquisa (2021). Erros padrão robustos em parênteses. *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10

A hipótese 3a prevê que as classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o ROE das empresas brasileiras listadas. Os resultados mostrados na Tabela 12 demonstraram que, a hipótese 3 não pode ser suportada, as classificações ambientais, sociais e de governança não se relacionam significativamente com o ROE, corroborando com Crisóstomo et al. (2011) e Alexandrino (2020), como já mencionado neste estudo, que também analisaram e concluíram que não existe efeito positivo da RSC no desempenho financeiro das empresas brasileiras, medida através do indicador ROE (Retorno sobre o PL).

Em contrapartida, a hipótese 3b sugere que as classificações controvérsias ESG estão relacionadas negativamente com o ROE das empresas brasileiras listadas. Tal hipótese também não pode ser suportada, os resultados retrataram que as classificações de controvérsias ESG estão relacionadas positivamente com ROE.

Porém outras pesquisas semelhantes que analisaram o efeito das controvérsias ESG em relação como o desempenho financeiro medido através do ROE, contrariam o resultado encontrado. Como por exemplo, Nirino et. al. (2021), detectaram uma relação significativa das controvérsias com o ROE, os resultados sugerem que as controvérsias têm um efeito prejudicial no desempenho de uma empresa devido à perda de reputação e ao impacto nas atividades da organização. Além disso mostram que as controvérsias têm um impacto negativo mínimo no desempenho quando as empresas implementam estratégias para proteger o meio ambiente e a comunidade.

Tabela 13. Síntese dos principais resultados da pesquisa

	Hipóteses testadas	Resultado
H1a	As classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o valor de mercado das empresas brasileiras.	Não suportada
H1b	As classificações controvérsias ESG estão relacionadas negativamente com o valor de mercado das empresas brasileiras.	Não suportada
H2a	As classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o lucro líquido das empresas brasileiras.	Não suportada
H2b	As classificações controvérsias ESG estão relacionadas negativamente com o lucro líquido das empresas brasileiras.	Não suportada
H3a	As classificações ambientais, sociais e de governança individualmente estão relacionadas positivamente com o ROE das empresas brasileiras.	Não suportada
H3b	As classificações controvérsias ESG estão relacionadas negativamente com o ROE das empresas brasileiras.	Não suportada

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

As Hipóteses testadas neste artigo estavam relacionadas às variáveis independentes referentes os fatores ESG (Ambiental, social e de Governança) com o desempenho financeiro (ROE, Lucro Líquido e Valor de mercado) das empresas brasileiras listadas. A síntese desses resultados é demonstrada na Figura 3.

5. CONCLUSÃO

Apesar da importância e vantagens que a práticas sustentáveis podem trazer para as organizações, é imprescindível saber de que forma isto pode impactar o seu desempenho financeiro. Este estudo tem o objetivo de analisar as relações entre os Fatores Environmental, Social and Governance (ESG) e o desempenho financeiro das empresas brasileiras listadas.

Para responder a questão da pesquisa - Quais as relações entre os fatores ESG e o desempenho financeiro das empresas brasileiras? – foi utilizado dados empíricos, das empresas listadas na BM&FBovespa, onde a amostra final foi de 84 empresas analisadas e o período selecionado foi do ano 2010 até o ano 2017. Assim, obtêm-se 672 observações empresa/ano, onde 216 observações das amostras faziam parte de setores regulados. A partir da análise estatísticas dos dados levantados foi então possível responder à pergunta de pesquisa e concluir que, no que se refere a relação entre práticas de ESG e a performance corporativa, as práticas ambientais têm correlação positiva significativa com valor de mercado, lucro líquido, ROE e capital próprio. As práticas sociais apresentaram também correlações positivas significativas com todas as variáveis corporativas, menos ROE. Mas, as práticas de governança apresentaram somente correlação positiva significativa com valor de mercado, não apresentaram correlações positivas significativas com as demais variáveis corporativas.

Sintetizando os resultados desse estudo, as hipóteses H1a, H2a, H3a, podemos concluir que os fatores ESG no que se refere os pilares Ambiental, Social e de Governança, não exercem influência positiva significativa no desempenho financeiro, este medido pelo indicador que exprime o resultado do trabalho interno na organização, registrado contabilmente, no caso o indicador ROE (Crisóstomo et al., 2011; Alexandrino, 2020), Lucro Líquido (Lin et. al., 2009; Movassaghi e Bramhandkar, 2012) e também pelo valor de mercado (Velte, 2017; Garcia, 2017) das empresas analisadas. Porém outras pesquisas contrariam esta conclusão, como por exemplo Giannarakis et al. (2016) e Maqbool e Zameer (2018), Alexandrino (2020), entre outros citados anteriormente, encontraram uma relação positiva entre os fatores ESG e o desempenho financeiro.

O estudo também mostra a análise da relação do fator controvérsias ESG, em relação ao desempenho financeiro, conforme a H1b, H2b, H3b, os resultados retrataram que as classificações de controvérsias ESG estão relacionadas positivamente com o desempenho financeiro. Estudos anteriores não encontraram relação significativa entre controvérsias e o desempenho financeiro, como por exemplo com o de Price & Sun, (2017) e Nirino (2020) que mostrou um efeito negativo e significativo do termo de interação (controvérsias e práticas ESG) e desempenho financeiro, significando que, mesmo quando uma empresa investe em práticas ESG, o desempenho é afetado negativamente por controvérsias corporativas. O estudo oferece algumas implicações práticas para os gestores e investidores.

Assim como qualquer pesquisa, este artigo contém certas limitações que podem prejudicar os resultados dos modelos aqui aplicados, as medidas do Desempenho financeiro utilizadas nas análises estão sujeitas às limitações inerentes à medição das atividades financeiras. Outra limitação é que esta análise leva em consideração apenas as empresas brasileiras listadas, no período de oito anos. Novos estudos devem ter como objetivo avaliar a relação a longo prazo existente entre RSC e o desempenho financeiro, podendo considerar um maior intervalo de tempo, lembrando que os riscos que estas questões podem trazer ao desempenho das empresas, e para os investidores, que passam a analisar a empresa, como

ambiente seguro, para o investimento e obterem a criação de valor a longo prazo (KING; ATKINS, 2016).

Como sugestões de trabalhos futuros, sugere-se aprofundar os estudos sobre o impacto dos Fatores ESG, podem provocar no desempenho financeiro e testar outras relações, como também o uso de outros indicadores de desempenho financeiro. Pesquisas futuras podem reforçar os resultados com dados de outras fontes.

6. REFERENCIAS

ALAM, Md Samsul et al. Does corporate R&D investment affect firm environmental performance? Evidence from G-6 countries. **Energy Economics**, v. 78, p. 401-411, 2019.

ALEXANDRINO, Thaynan Cavalcanti. **Análise da relação entre os indicadores de desempenho sustentável (ESG) e desempenho economico-financeiro de empresas listadas na B3**. 2020. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco.

ALSHEHHI, Ali; NOBANEE, Haitham; KHARE, Nilesh. The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential. **Sustainability**, v. 10, n. 2, p. 494, 2018.

AOUADI, Amal; MARSAT, Sylvain. Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. **Journal of Business Ethics**, v. 151, p. 1027-1047, 2018.

BM&FBOVESPA. Novo Valor. Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <<http://www.b3.com.br>>. Acesso em: 12 de nov. 2019.

CHENG, Beiting; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. Corporate social responsibility and access to finance. **Strategic management journal**, v. 35, n. 1, p. 1-23, 2014.

CHOLLET, Pierre; SANDWIDI, Blaise W. CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence. **Global Finance Journal**, v. 38, p. 65-81, 2018.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima; DE SOUZA FREIRE, Fatima; DE VASCONCELLOS, Felipe Cortes. Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. **Social responsibility journal**, v. 7, n. 2, p. 295-309, 2011.

CUERVO-CAZURRA, Alvaro. The evolution of business groups' corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 153, n. 4, p. 997-1016, 2018.

DAHLBERG, Linnea; WIKLUND, Frida. ESG Investing In Nordic Countries: An analysis of the Shareholder view of creating value. 2018.

DE FRANCO, Carmine; NICOLLE, Johann; TRAN, Lan-Anh. Sustainable investing: ESG versus SDG. **The Journal of Impact and ESG Investing**, v. 1, n. 4, p. 45-62, 2021.

DORFLEITNER, Gregor; KREUZER, Christian; SPARRER, Christian. ESG controversies and controversial ESG: about silent saints and small sinners. **Journal of Asset Management**, v. 21, n. 5, p. 393-412, 2020.

GARCIA, Alexandre Sanches; ORSATO, R.; MENDES-DA-SILVA, W. O desempenho ESGEnvironmental, Social and Governanceem diferentes ambientes institucionais. In: **6th International Workshop| Advances in Cleaner Production–Academic Work**. 2017.

GIANNARAKIS, Grigoris et al. The impact of corporate social responsibility on financial performance. **Investment Management and Financial Innovations**, n. 13, Iss. 3 (contin. 1), p. 171-182, 2016.

HAIR, Joseph et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Bookman Companhia Ed, 2005.

IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. **Harvard Business School research working paper**, n. 11-100, 2017.

KING, Mervyn; ATKINS, Jill. **The chief value officer: Accountants can save the planet**. Greenleaf Publishing, 2016.

LIN, Chin-Huang; YANG, Ho-Li; LIOU, Dian-Yan. The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan. **Technology in society**, v. 31, n. 1, p. 56-63, 2009.

LIU, Mingzhi et al. Does family involvement explain why corporate social responsibility affects earnings management?. **Journal of business research**, v. 75, p. 8-16, 2017.

MAQBOOL, S.; ZAMEER, M. N. Corporate Social Responsibility and Financial Performance: An Empirical Analysis of Indian Banks. **Future Business Journal**, [s.l.], v. 4, n. 1, p. 84-93, 2018.

MARTÍNEZ-FERRERO, Jennifer; FRIAS-ACEITUNO, Jose Valeriano. Relationship between sustainable development and financial performance: international empirical research. **Business Strategy and the Environment**, v. 24, n. 1, p. 20-39, 2015.

MCPEAK, Charles; DEVIRIAN, Jaclyn; SEAMAN, Samuel. Do environmentally friendly companies outperform the market?. **Journal of Global Business Issues**, v. 4, n. 1, p. 61, 2010.

MINUTOLO, Marcel C.; KRISTJANPOLLER, Werner D.; STAKELEY, John. Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 6, p. 1083-1095, 2019.

MOVASSAGHI, Hormoz; BRAMHANDKAR, Alka. Sustainability strategies of leading global firms and their financial performance: A comparative case based analysis. **Journal of Applied Business and Economics**, v. 13, n. 5, p. 21-34, 2012.

NIRINO, Niccolò et al. Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 162, p. 120341, 2021.

NOLLET, Joscha; FILIS, George; MITROKOSTAS, Evangelos. Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. **Economic Modelling**, v. 52, p. 400-407, 2016.

PLETSCH, Caroline Sulzbach et al. Estratégias competitivas e desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 9, n. 25, p. 16-30, 2015.

PRICE, Joseph M.; SUN, Wenbin. Doing good and doing bad: The impact of corporate social responsibility and irresponsibility on firm performance. **Journal of Business Research**, v. 80, p. 82-97, 2017.

RICHARDSON, Alan J.; WELKER, Michael. Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. **Accounting, organizations and society**, v. 26, n. 7-8, p. 597-616, 2001.

SHAKIL, Mohammad Hassan; TASNIA, Mashiyat; MOSTAFIZ, Md Imtiaz. Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: Moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. **International Journal of Bank Marketing**, v. 39, n. 4, p. 661-677, 2021.

SOSCHINSKI, Caroline Keidann et al. Economic feasibility analysis of investment for dairy production. **Custos e Agronegócio**, v. 14, n. 4, p. 194-222, 2018.

THOMSON REUTERS ESG SCORES (2021). Disponível em: <https://www.refinitiv.com/content/.../esg-scores-methodology.pdf>. Acesso em: 1º jul. 2021.

VELTE, Patrick. Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, [s.l.], 2017.

YU, Ellen Pei-yi; GUO, Christine Qian; LUU, Bac Van. Environmental, social and governance transparency and firm value. **Business Strategy and the Environment**, [s.l.], v. 27, n. 7, p. 987-1.004, 2018.