

**IMPACTO DAS PRÁTICAS DE ESG NOS RESULTADOS FINANCEIROS DE
EMPRESAS LISTADAS EM BOLSA**

**IMPACT OF ESG PRACTICES ON THE FINANCIAL RESULTS OF PUBLICLY
TRADED COMPANIES**

**IMPACTO DE LAS PRÁCTICAS ESG EN LOS RESULTADOS FINANCIEROS DE
LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA**

 <https://doi.org/10.56238/arev8n3-127>

Data de submissão: 26/02/2026

Data de publicação: 26/03/2026

José Matias Filho

Doutor

Instituição: Universidade Presbiteriana Mackenzie

E-mail: jose.matias@mackenzie.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7377-593X>

Lattes: <https://lattes.cnpq.br/6881105441861735>

Pedro Rennó de Souza

Bacharel

Instituição: Universidade Presbiteriana Mackenzie

E-mail: prsrennodesouza@gmail.com

Pedro Sabioni

Bacharel

Instituição: Universidade Presbiteriana Mackenzie

E-mail: pedro.sabioni2@gmail.com

Ana Raquel Mechlin Prado Menezes

Doutora

Instituição: Universidade Presbiteriana Mackenzie

E-mail: ana.prado@mackenzie.br

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-5655-2520>

Lattes: <https://lattes.cnpq.br/4281872323264299>

Ricardo Antônio Fernandes

Doutor

Instituição: Universidade Presbite

RESUMO

O objetivo deste artigo é demonstrar a relação entre a aplicação de práticas ESG (Environmental, Social, and Governance) e os resultados financeiros de organizações listadas em bolsa. Para tanto, foram utilizados os scores ESG disponibilizados pela plataforma Bloomberg, que foram comparados com dados do desempenho financeiro das empresas. A pesquisa abrange um período de cinco anos, permitindo uma avaliação embasada das tendências e correlações entre investimentos em ESG e desempenho financeiro. A metodologia inclui a coleta de indicadores financeiros, como margem Ebit, valor de mercado, ROE, ROA, margem líquida e liquidez corrente, correlacionando-os com índices

de sustentabilidade (Score ESG Bloomberg) e responsabilidade social das empresas. Os resultados sugerem que as correlações entre os fatores são distintas para cada setor de atuação das empresas selecionadas. O comportamento dos resultados varia entre as empresas até em um mesmo setor, pois, foram observadas diferentes correlações para cada tipo de índice de desempenho analisado na amostra. Além disso, é apresentado a análise setorial e individual das organizações e seu comportamento em cada índice financeiro em relação a evolução do índice ESG Bloomberg, detalhadamente. Considerando os resultados obtidos, não foi possível encontrar um padrão que relacione consistentemente o desempenho financeiro das empresas da amostra aos índices ESG considerados na pesquisa.

Palavras-chave: ESG. Desempenho Financeiro. Correlação.

ABSTRACT

The objective of this work is to demonstrate the relationship between the application of ESG (Environmental, Social, and Governance) practices and the financial results of publicly listed organizations. To achieve this, the ESG scores provided by the Bloomberg platform were used and compared with the financial performance data of the companies. The research covers a five-year period, allowing for a grounded assessment of trends and correlations between ESG investments and financial performance. The methodology includes the collection of financial indicators such as EBIT margin, market value, ROE, ROA, net margin, and current liquidity, correlating them with sustainability indices (Bloomberg ESG Score) and corporate social responsibility. The results suggest that the correlations between the factors are distinct for each sector of the selected companies. The behavior of the results varies among companies even within the same sector, as different correlations were observed for each type of performance index analyzed in the sample. Consequently, a sectoral and individual analysis of the organizations is presented, detailing their behavior in each financial index in relation to the evolution of the Bloomberg ESG index. Considering the results obtained, it was not possible to find a pattern that consistently relates the financial performance of the sample companies to the ESG indices considered in the research.

Keywords: ESG. Financial Performance. Correlation.

RESUMEN

El objetivo de este artículo es demostrar la relación entre la aplicación de prácticas ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) y los resultados financieros de las organizaciones que cotizan en bolsa. Para ello, se utilizaron las puntuaciones ESG proporcionadas por la plataforma Bloomberg, las cuales se compararon con datos sobre el desempeño financiero de las empresas. La investigación abarca un período de cinco años, lo que permite una evaluación sólida de las tendencias y correlaciones entre las inversiones ESG y el desempeño financiero. La metodología incluye la recopilación de indicadores financieros, como el margen EBIT, el valor de mercado, el ROE, el ROA, el margen neto y la liquidez corriente, correlacionándolos con índices de sostenibilidad (Bloomberg ESG Score) y la responsabilidad social corporativa. Los resultados sugieren que las correlaciones entre los factores son distintas para cada sector de actividad de las empresas seleccionadas. El comportamiento de los resultados varía entre empresas incluso dentro del mismo sector, ya que se observaron diferentes correlaciones para cada tipo de índice de desempeño analizado en la muestra. Además, se presenta un análisis sectorial e individual detallado de las organizaciones y su comportamiento en cada índice financiero en relación con la evolución del índice Bloomberg ESG. Considerando los resultados obtenidos, no fue posible encontrar un patrón que relacione de forma consistente el desempeño financiero de las empresas de la muestra con los índices ESG considerados en la investigación.

Palabras clave: ESG. Desempeño Financiero. Correlación.

1 INTRODUÇÃO

Desde os primórdios, o principal foco das empresas sempre foi a maximização da capacidade de gerar lucro a “qualquer custo”. Já na atualidade, o ESG (*Environmental, Social and Governance*) tem se tornado um tema mandatório para, principalmente, grandes empresas que buscam melhorar seus resultados de uma maneira geral, seja financeiro, ou até mesmo, a sua imagem transmitida. Antes, as práticas de ESG não eram prioridade na agenda dos executivos, mas atualmente essa pauta se tornou mais visada por grandes empresas, já que são pressionadas, muitas vezes, pelos investidores mais vigilantes em relação ao desenvolvimento sustentável (VOLTOLINI, 2021).

As empresas, por meio dos seus administradores, estão constantemente em busca de otimizar seus processos, visando geração de valor, sem, entretanto, deixar de considerar os fatores socioambientais em que se insere. O ESG consiste em pautas que agrupam preocupações ambientais, sociais e de governança, estabelecendo pilares para definir a sustentabilidade empresarial (HARRACA, 2022).

Os fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) se tornaram muito relevantes no quesito desenvolvimento empresarial, devido à necessidade da aplicação de práticas mais sustentáveis e menos agressivas ao meio ambiente. O ESG busca integrar de maneira correta e justa fatores sociais e de governança por parte das organizações, de modo a justificar a criação de normas que definem a responsabilidade e direcionam as práticas de uma determinada organização. (HARRACA, 2022).

De acordo com Pacto Global (2023), o termo tomou notoriedade a partir de 2004, data em que foi estabelecido não como uma evolução da sustentabilidade empresarial, mas sim como a própria sustentabilidade empresarial. O ESG surgiu a partir de uma mentalidade de crescimento e inovação sustentável gerada pelo secretário-geral da ONU Kofi Annan, que requisitou uma reunião com CEOs de grandes instituições financeiras e com isso resultou na parceria chamada “*Who Cares Wins*”.

De acordo com Hill (2020), a sigla medidas de análise dos impactos ambientais, sociais e de governança das organizações. Essa se popularizou recentemente devido a persistência por instituições financeiras e investidores que estão buscando oportunidades de investimento em organizações socialmente responsáveis.

Diante disso, alguns estudos, como Velte (2017), buscam entender, de que maneira os investidores de bolsa de valores observam e valorizam os indicadores de desempenho sustentável das organizações ao tomar decisões de investimentos.

Para Borba (2005), é notória a ampla consolidação dos indicadores de desempenhos financeiros fundamentalistas em todo o mundo, sendo que, para esse autor, os indicadores de desempenho sustentável ainda não estão em destaque, no Brasil.

Neste trabalho é apresentada uma discussão a respeito das práticas de ESG, onde se pretende apresentar aspectos como a origem, qual o objetivo, como as organizações participam, estratégias sustentáveis, e demais aspectos relacionados. Pretende-se apresentar uma pesquisa onde, em uma análise das empresas nacionais de capital aberto, pretende-se apurar parâmetros financeiros, e observar se as empresas que participam amplamente de projetos de ESG, tem ou não, resultados superiores às empresas que não têm participação destacada de ESG.

Assim, a proposta é de aprofundar e relacionar a ampliação das práticas de ESG com o resultado financeiro da empresa, analisando se, na prática, ocorre uma melhora dos resultados e indicadores das empresas, diferenciando empresas com baixa participação em práticas de ESG e empresas com maior participação, a fim de observar padrões nos resultados dos indicadores financeiros selecionados para a pesquisa.

Tendo como base alguns estudos internacionais que evidenciam empresas com maiores atuações em ESG apresentarem maior potencial de retorno, menor volatilidade (ALBUQUERQUE, 2020) e atrair mais investidores (BROADSTOCK, 2021), investidores tendem a optar por empresas com maior preocupação e abrangência em ESG, pelo motivo de possuir comprometimento com o meio ambiente, sociedade e práticas sustentáveis de governança corporativa que resultam em uma melhor classificação da organização.

Os estudos também evidenciam que entidades com maior pontuação ESG apresentam maiores margens de lucro operacional (ALBUQUERQUE, 2020) e apresentam também menores riscos financeiros (BROADSTOCK, 2021). Esses resultados são evidenciados a partir de contribuições que o ESG proporciona, na construção do capital social e confiança na organização, considerando que isso um grande potencial de fazer com que clientes permaneçam leais. Os resultados também consideram que os investidores estão buscando investimentos éticos, ou seja, em empresas que dominam práticas sustentáveis, sociais e de governança. (ALBUQUERQUE, 2020 e BROADSTOCK, 2021).

Diante do que foi apresentado nos indicadores financeiros, a seguinte pergunta de pesquisa está formulada: estão as práticas de ESG nas empresas brasileiras de capital aberto contribuindo para um melhor resultado financeiro?

A partir do questionamento gerado, foi necessário calcular e analisar, por meio de indicadores, a evolução dos resultados financeiros das empresas que praticam os preceitos de ESG, comparando-os com os índices ESG calculados pela plataforma Bloomberg no período de estudos conveniente. Tendo como objetivos específicos a dissertação a respeito de ESG, explicando como funciona, sua origem, motivos das empresas se interessarem, e vantagens que são adquiridas na sua prática; a

apresentação dos indicadores fundamentalistas de desempenho, informações financeiras empresariais, rentabilidade, entre outras informações financeiras relevantes para as empresas.

Além destes, foi também objetivo específico coletar dados financeiros das empresas selecionadas para a pesquisa, notadamente seus indicadores de desempenho financeiros, no período de anos suficiente para observar o fenômeno em estudo; coletar os índices ESG Bloomberg na plataforma, para o mesmo período de estudo; comparar os índices financeiros e de ESG Bloomberg, procurando identificar similaridades ou diferenças através de métodos matemáticos e estatísticos.

Procurou-se também observar padrões de desempenho dos indicadores entre as empresas de setores específicos, mostrando as diferenças ou similaridades de resultados entre elas, objetivando dessa forma responder o problema de pesquisa proposto, além de apresentar a explicação e contextualização do índice ESG.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para Brealey, Meyers e Allen (2018), uma parte considerável de grandes empresas são organizadas como sociedades anônimas. Quando esta é criada, parte de suas ações geralmente pertencem a um pequeno grupo de pessoas que são os investidores. À medida que essas empresas crescem, as ações começam a ser vendidas publicamente, então, passam a ser denominadas empresas de capital aberto.

As ações são basicamente títulos de propriedade, e os donos dessas ações, são os acionistas, que detém a participação na sociedade da empresa. Existem também os bônus de subscrição, que são títulos emitidos aos acionistas dessas empresas, que sob determinadas condições, tem o direito de adquirir mais ações da empresa (B3 2024).

Embora todos os acionistas detenham uma parte da empresa, a maioria desses não a administram diretamente, e sim, elegem um conselho de administração, esse se torna o órgão representativo dos acionistas, que nomeiam os principais administradores e garantem o alinhamento com os objetivos e satisfações dos acionistas (BREALEY, MYERS, ALLEN 2018).

De acordo com Gomes (2007) de uma maneira geral, a Bolsa de Valores é vista como um mercado onde ocorrem transações de venda ou compra em um mercado livre e aberto, principalmente de valores mobiliários, possuindo ainda a finalidade de fomentar o mercado de capitais, principalmente por meio da negociação de ações. Nas últimas décadas tem se notado a valorização da venda dos valores mobiliários, estes nos quais compreendem ações e as debêntures. Deve-se ressaltar que a fiscalização desse mercado é responsabilizada pelas autoridades governamentais, principalmente a CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

As organizações participantes da bolsa possuem diversos compromissos com acionistas, reguladores e a sociedade como um todo. Precisam apresentar transparência financeira a todo momento de forma a garantir um ambiente mais seguro e claro para os acionistas e reguladores responsáveis por verificar a veracidade dos dados. Além disso, a prática da responsabilidade social, assim como uma gestão eficaz e responsável são indispensáveis em organizações que buscam se manter atualizadas no mercado (SILVA, 2016)

2.1 DESEMPENHO FINANCEIRO EMPRESARIAL

Para entender o desenvolvimento dos compromissos, o desempenho financeiro é visto como uma forma de análise, sendo considerado um dos pilares mais relevantes e necessários no meio empresarial devido a sua capacidade de identificar e utilizar indicadores capazes de atrair investidores, oferecer saúde financeira, permitir tomada de decisões informadas e criar valor para os acionistas de uma determinada organização (SANTOS, 2008).

Tradicionalmente, a avaliação do desempenho financeiro baseia-se na informação contábilística proveniente de demonstrações financeiras. Embora haja uma questão crescente de que fatores não financeiros e intangíveis relacionados à organização estão sendo considerados de maior importância no sucesso empresarial, a avaliação do desempenho financeiro de uma organização com fins lucrativos é um dos métodos mais importantes e eficazes para avaliar o seu desempenho, pois implica em todas as decisões de gestão capazes de gerar valor (SANTOS, 2008).

Outra possível definição para desempenho financeiro é o conceito de que ele serve como uma forma de avaliação do uso dos ativos de uma organização, além de avaliar a saúde financeira ao longo de um determinado período, sendo capaz também, de servir como base de comparação entre empresas similares (TEIXEIRA, 2008).

A partir do que foi comentado, foi estabelecido uma relação entre a necessidade de um desempenho financeiro saudável por parte das organizações, e suas práticas de sustentabilidade. Dessa forma, é possível observar que um bom desempenho financeiro é algo essencial para o desenvolvimento e apoio dos investidores para uma empresa listada na bolsa, tendo em vista que um dos métodos de comparação de sucesso é o desempenho financeiro positivo baseado na informação contábil. Dessa forma, outros fatores que possam contribuir com essa busca são sempre apreciados na prática empresarial, como é o caso das práticas ESG.

2.2 ESG – ORIGEM, IMPORTÂNCIA, APLICAÇÃO, RESULTADOS ESPERADOS

ESG – *Environment, Social and Governance*, cuja tradução livre é “Ambiental, Social e Governança”, foi discutido em um relatório de 2004 da ONU denominado *Who Cares Wins* (ganha quem se importa), reunindo três preocupações centrais que as empresas deveriam ter: preocupação com o meio-ambiente, aspectos sociais e de governança corporativa (SEBRAE, 2024).

Essa iniciativa partiu do secretário geral da ONU – Kofi Annan, que convidou dezenas de instituições financeiras mundiais para essa iniciativa, sendo que sua elaboração contou para a participação de 20 instituições, de 9 países. A estas instituições foram solicitadas que desenvolvessem diretrizes e recomendações de como melhor integrar as questões ambientais, sociais e de governança corporativa na gestão dos ativos e algumas funções correlatas (WORLDBANK, 2004).

As empresas, estão buscando frequentemente otimizar seus processos, visando o crescimento do resultado financeiro, mas, ao mesmo tempo, levando em consideração os fatores socioambientais em que está inserida (HARRACA, 2022). Conforme os aspectos ambientais, os pontos que as empresas devem focar, são referentes ao incentivo e adoção da preocupação com o meio ambiente, mudanças climáticas, aquecimento global, uso consciente dos recursos disponíveis na sociedade, incentivo no uso e ampliação de energias limpas, e a redução de emissão de gases que contribuem ao efeito estufa, entre outras práticas (GALBREATH, 2013).

De acordo com Galbreath (2013), em relação aos aspectos sociais, é incentivada a adoção de práticas que preservem os direitos humanos e incentivem aspectos como igualdade de gênero, segurança no trabalho, saúde de todos os envolvidos. E, de acordo com Khuong (2019), esses aspectos envolvem até mesmo ofertas de produtos e pagamentos justos de tributação e contribuição social. Já em relação aos aspectos relacionados à governança corporativa, é destaque a importância dos conselhos independentes, incentivo de atos de honestidade, reduzindo subornos e corrupções corporativas e governamentais, proteção de acionistas e divulgações de documentos que relatem a realidade (GALBREATH, 2013).

2.2.1 Responsabilidade social corporativa

Junto à análise dos processos de regulação ambiental, a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) se entende como um fator relevante para que as empresas entendam a necessidade do aprimoramento dos fatores socioambientais. A RSC foi popularizada na segunda metade do século XX, inicialmente com foco em relação à geração de riqueza dos acionistas. É ligada a um compromisso por parte dos gestores das organizações, a fim de operar com uma ampliação de práticas que atendam as expectativas dos acionistas, e esclarecimento de que os recursos de produção não

devem ser apenas voltados para práticas privadas de empresas, mas sim, alinhados a fins sociais corporativos (FREDERICK, 1960).

Da mesma forma, há o entendimento de que a corporação possui responsabilidades que ultrapassam as exigências econômicas, técnicas e legais. Visando uma melhor imagem, a empresa dedica-se em buscar a adequação das normas e valores, a fim de criar uma maior competitividade que motiva as posturas socioambientais, até mesmo gerando uma evolução de rentabilidade (BANSAL; ROTH, 2000).

A concepção de criação de valor para todos os *stakeholders* de uma organização, e não somente para os acionistas e sócios, alterou a perspectiva de debates em torno da RSC (JENSEN, 2001). As empresas que adotam uma postura condizente em relação às dimensões ambientais, sociais e de governança têm interesse em fazê-lo por diversas motivações, entre elas a competitividade, a legitimação e a responsabilidade ecológica, visando a preservação da imagem e índole da organização (BANSAL; ROTH, 2000)

Ainda de acordo com Bansal e Roth (2000) a empresa sempre busca se adequar a um conjunto de normas e valores do ambiente em que ela está relacionada, em prol de conservar sua reputação, enquanto a responsabilidade do meio ambiente caminha no sentido da tomada de decisão empresarial para cenários que estejam de acordo seus valores e obrigações com o bem-estar social. A competitividade também motiva as posturas socioambientais, tendo em vista que as empresas podem aderir a essas medidas em busca de alcançar vantagem competitiva, que, por conseguinte, melhora também sua rentabilidade.

2.2.2 Índices de sustentabilidade

As decisões empresariais se tornaram mais embasadas no fator socioambiental, junto a isso, os índices de sustentabilidade se tornaram mais abrangentes no mercado, em resposta às constantes mudanças das exigências por parte da sociedade a respeito de temas sustentáveis. Atualmente, estão presentes mais de 40 índices indexados ao ESG ao redor do mundo nas bolsas de valores. Os índices em questão consistem em uma métrica para avaliar aspectos das três dimensões da sustentabilidade empresarial (ambiental, social e governança) (CASTRO SOBROSA, 2020).

De acordo com o mesmo autor, esses índices são uma das principais ferramentas utilizadas pelos investidores que objetivam construir sua carteira com empresas que combinam a eficiência econômica e resultados financeiros sem maleficência ambiental e social. Em 1999, foi criado o primeiro índice com o foco em avaliar a sustentabilidade empresarial, considerando o desempenho financeiro de empresas com boas práticas de ESG e responsabilidade social. O Dow Jones

Sustainability Index (DJSI), indexado à bolsa de Nova York, seleciona as empresas classificadas como mais capazes de gerar valor no longo prazo para seus acionistas, considerando critérios econômicos, ambientais e sociais.

Foi lançado o FTSE4Good na bolsa de valores de Londres em 2021, com intuito de apurar e comparar a sustentabilidade empresarial. O índice funciona ainda como *benchmarking* para as empresas que têm foco em melhorar a participação em contribuição socioambiental. Na África do Sul, foi construído o Johannesburg Stock Exchange (JSE) em 2004, a fim de identificar investimentos que estejam alinhados com a responsabilidade socialmente (CASTRO SOBROSA, 2020)

No Brasil, o índice de sustentabilidade empresarial (ISE B3) foi a primeira iniciativa desse modelo na América Latina e o quarto no mundo. O ISE visa estimular práticas social e ambientalmente responsáveis, considerando as demandas de desenvolvimento responsável. O índice foi instituído em 2005, no início foi financiado pela International Finance Corporation (IFC), tendo a B3 cooperado para seu desenho metodológico e é operado com o apoio técnico da ABC Associados. Por conseguinte, a partir de 2012, a empresa de auditoria KPMG assegura o processo de composição da carteira teórica do ISE, com o objetivo de fornecer maior credibilidade e confiança ao índice (B3, 2024).

O retorno do ISE representa o retorno de uma carteira composta por empresas socialmente responsáveis com dois objetivos básicos: atender a investidores que desejam privilegiar empresas comprometidas com conceitos voltados ao lado ético em sua administração de negócios, e evidenciar o desempenho no mercado financeiro dessas empresas, como modo de promover essas práticas no meio empresarial (B3, 2024). Para a XP (2024), no cenário dos investimentos, as questões ambientais, sociais e de governança são utilizados como critério de análise nos investimentos em ESG, ampliando para além dos tradicionais métodos econômico-financeiros, permitindo assim uma avaliação de empresas de forma mais holística.

2.2.3 Score ESG Bloomberg

A partir da relevância desses dados, a plataforma Bloomberg desenvolveu uma maneira de classificar os índices ESG, são compostos por tópicos de fatores sociais, ambientais e de governança. Esses índices são responsáveis por estabelecer uma maneira eficiente de medir o desempenho das organizações em relação a práticas ESG por meio do ESG Score, que estabelece notas de 0 a 10 para as organizações, sendo 0 a nota mais baixa e 10 a mais elevada (BLOOMBERG, 2024).

O fator ambiental é medido por meio de fatores como gestão de água, energia, resíduos, emissões de gases, qualidade do ar e impacto ecológico. O fator social apresenta questões como a gestão de saúde e segurança no trabalho, gestão de risco operacional, práticas trabalhistas, direitos e

relações da comunidade e aplicação da ética e *compliance*. No quesito governança, ocorre a análise dos fatores como composição da diretoria, direito dos acionistas, remuneração de executivos e auditoria (BLOOMBERG, 2024).

2.3 INDICADORES DE DESEMPENHO FINANCEIROS

Há diversos tipos de indicadores para cada situação. Diversamente dos indicadores de sustentabilidade, os indicadores de desempenho financeiros buscam identificar o desempenho financeiro das empresas e sua evolução. São destacados os indicadores que farão parte do estudo proposto.

Margem de lucros nas vendas é um dos principais índices de lucratividade que podem ser considerados em uma análise financeira, é obtida calculando a divisão do lucro líquido pelas vendas. Diante desse indicador, é possível identificar uma média para um determinado setor. Quanto maior for a margem líquida, significa que a empresa consegue gerar um maior lucro com sua receita, enquanto uma margem líquida baixa é geralmente interpretada como uma dificuldade da empresa em relação a controlar seus custos (BRIGHAM; EHRHARDT, 2016).

O Retorno sobre o investimento (ROIC) é um indicador que pode ser calculado por meio do lucro gerado pelos acionistas dividido pelo investimento médio, considera tanto o capital próprio quanto o capital de terceiros, abrangendo o retorno sobre todos os recursos investidos nas empresas, é o capital que deve rigorosamente ser remunerado (ASSAF NETO, 2008).

Para o mesmo autor, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) é um índice que mensura o retorno dos recursos que foram investidos na empresa através de seus proprietários, ou seja, para cada unidade monetária de recursos próprios, ou patrimônio líquido. Esse índice pode ser calculado através da divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido médio. Quanto maior esse indicador, melhor é o retorno obtido pelos acionistas em relação ao investimento.

O índice de retorno sobre os ativos totais (ROA) também é amplamente utilizado nesse tipo de análise, uma vez que mede o retorno após despesas financeiras e impostos. O ROA é calculado por meio da divisão do lucro líquido disponível dos acionistas ordinários dividido pelo total de ativos. Quando esse índice se encontra abaixo da média do seguimento, pode ser interpretado que a empresa tem um baixo potencial de geração de lucro e suas despesas financeiras acima da média. Esse índice é de extrema relevância pois indica como a empresa está fazendo a utilização dos seus ativos para gerar lucros. Um ROA alto é geralmente preferível, pois presume que a empresa está conseguindo transformar seus ativos em lucros com maior eficácia (BRIGHAM; EHRHARDT, 2016).

De acordo com Brigham e Erhart (2016), o índice preço / lucro (P/L) indica quanto os investidores estão dispostos a pagar por cada unidade de lucro. O cálculo desse indicador é feito através da divisão dos preços por ação sobre os lucros por ação. Os índices de P/L mais altos são geralmente encontrados em empresas com grande potencial de crescimento, enquanto os mais baixos, em empresas mais arriscadas. O índice P/L pode variar entre setores e empresas, então é importante compará-lo com empresas do mesmo seguimento para uma análise mais precisa.

2.4 TRABALHOS CORRELATOS SOBRE O TEMA

A seguir são descritos trabalhos publicados que tratam a questão do ESG de forma similar ao proposto no presente estudo.

A pesquisa realizada por Belloque, Romaro e Belloque (2010) buscou apresentar uma discussão sobre o desempenho das empresas ditas como sustentáveis no mercado financeiro no Brasil e nos Estados Unidos a partir de um sorteio de carteiras sustentáveis e carteiras não sustentáveis. Essa pesquisa deu início com a comparação da rentabilidade ponderada pelo risco de cada uma das carteiras, tendo como período máximo, junho de 2008, totalizando 31 meses no caso do Brasil e 34 meses no caso dos Estados Unidos. Houve também uma análise a respeito das empresas brasileiras, utilizando índices de *ranking* das empresas mais sustentáveis da mídia no ano de 2007, correlacionando as mesmas com as suas respectivas rentabilidades obtidas na BOVESPA. Os resultados gerados pela pesquisa não evidenciaram uma tendência clara de criação ou redução no valor das empresas vistas como sustentáveis, dessa forma, permitiu entender que a não existência de retornos anormais negativos indica que a adoção de práticas sustentáveis não implica na redução do valor de uma determinada organização a curto prazo.

Araújo, Cohen e Silva (2014) realizaram uma pesquisa a fim de desenvolver um artigo sobre a avaliação do efeito das estratégias de gestão ambiental sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras. Para isso, foi realizado uma coleta de dados da revista Análise Gestão Ambiental, assim como indicadores financeiros da revista Exame, BM&FBOVESPA, junto a dados demonstrativos oficiais das empresas pesquisadas, o que permitiu analisar os índices estatisticamente utilizando o *software* SPSS 17.0. A ferramenta *two-step cluster analysis* foi definida como eficiente e proporcionou uma separação de grupos empresariais que colocam em prática as questões ambientais de maneira distinta. Com isso, a realização da análise multivariada de variância (MANOVA) e análise de variância (ANOVA) foi suficiente para identificar se havia contrastes entre o desempenho financeiro dos grupos. Com uma amostra de 142 empresas, a conclusão da pesquisa foi que as práticas

de gestão ambiental podem ser estabelecidas em duas classes, sendo reativas ou proativas e que não há diferenças significativas entre o desempenho financeiro desses grupos.

O artigo de Fernandes e Linhares (2017) apresenta um teste empírico utilizando o índice Alfa de Jensen e o CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) para verificar a relação de risco e retorno de carteiras ESG em relação as demais carteiras em países desenvolvidos e emergentes. Os resultados apontaram resultados de longo prazo superiores das empresas que praticam normas de ESG, tanto nos países emergentes quanto nos desenvolvidos, considerando que os valores de retorno ajustados a risco foram estatisticamente relevantes apenas para os países emergentes, de modo a ser justificado devido a menor eficiência de mercado quanto pela importância das práticas que as empresas ESG aplicam e representam de forma consistente para a economia.

O artigo desenvolvido por Pontes e Silva (2021) demonstra uma pesquisa sobre a relação entre ESG e o Desempenho Financeiro das empresas listadas na B3 por meio de uma amostra de 60 empresas listadas na B3, no período de 2012 a 2020, utilizando variáveis classificadas como financeiras, ESG e de controle. Para se obter os dados de desempenho financeiro, foi feita uma análise dos balanços patrimoniais e demonstrações do resultado de exercício disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, o que permitiu concluir que os resultados mostram que o nível de práticas sociais não é um determinante do desempenho financeiro, conforme representado pelos indicadores ROA, ROE e EPS das organizações pesquisadas. Para a classificação ambiental, encontra-se uma relação negativa com o desempenho financeiro medido pelo ROA, ROE e EPS, esclarecido pelos retornos financeiros indiretos. Contudo, vale comentar e destacar que o estudo apresenta limitações de dados, como o tamanho da amostra e a pequena utilização de indicadores financeiros.

A pesquisa desenvolvida por Alves, Alves e Matias Filho (2023) realizou uma comparação do desempenho financeiro de empresas sustentáveis e não sustentáveis do Brasil e dos Estados Unidos. Para isso, foi estabelecido o objetivo de, por meio de indicadores, comparar as empresas que fazem parte de ambos os índices com aquelas que não fazem, foi estabelecida uma amostra de 8 empresas sustentáveis, caracterizando uma pesquisa exploratória que implicou no teste de significância para igualdade de medias com nível de significância de 5%. Concluiu-se que as empresas brasileiras sustentáveis pertencentes ao índice ISE, podem apresentar um retorno mais significativo para os acionistas. As empresas sustentáveis norte americanas apresentaram mais eficiência em comparação aquelas que não pertencem ao DJSI (Dow Jones Sustainability Index).

3 METODOLOGIA

O caráter desta pesquisa é predominantemente exploratório, tendo em vista que foram feitas diferentes análises dos supostos resultados das práticas de ESG, por meio da qual pode-se obter resultados para uma confirmação da tese ou hipótese. Rovey (2000) integra que a pesquisa exploratória é, por muitas vezes, desenvolvida com a intenção de apresentar uma visão mais ampla de um respectivo fato, sendo assim, é indicada especialmente para casos em que o tema apresentado não possui um estudo significativo e é pouco explorado.

O estudo apresenta uma abordagem quantitativa, em que se busca aprofundar a relação entre as empresas listadas em bolsa no Brasil que praticam os preceitos de ESG, comparando-os com os índices ESG calculados pela plataforma Bloomberg no período de estudos conveniente, e relacionando os resultados financeiros das empresas. Foi colocado em prática, uma pesquisa documental responsável por utilizar fontes mais diversificadas como tabelas estatísticas, relatórios, documentos oficiais, que não apresentam tratamento analítico.

O trabalho conta com uma amostra de diversas empresas listadas na bolsa de valores do Brasil, de setores distintos, coletando informações relevantes sobre elas, em relação aos principais indicadores de desempenho financeiros, coletados na plataforma econômica, e dados dos indicadores de ESG produzidos pela plataforma Bloomberg. A escolha das empresas foi definida de acordo com a sua relevância nacional, junto a presença de seus respectivos dados suficientes nas plataformas utilizadas para pesquisa.

Os procedimentos utilizados para obter informações relevantes e necessárias para este trabalho foram provenientes das plataformas digitais Bloomberg e econômica, já citadas. O site da B3 foi utilizado para coleta de informações relevantes, além da utilização de dados presentes nos sites das próprias empresas envolvidas na amostra utilizada. Para que se pudesse gerar uma amostra mais adequada, foram separados três setores diferentes, representados por três empresas cada, dessa forma, a análise comparativa permitiu concluir resultados mais concretos devido a quantidade de informações.

A princípio, os principais dados coletados foram os seguintes indicadores: Retorno sobre o investimento (ROIC), Margem Líquida, retorno sobre os ativos totais (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), índice preço / lucro (P/L), índices ESG da Bloomberg e o índice de sustentabilidade da B3.

Para análise dos indicadores das empresas selecionadas, foram utilizadas ferramentas estatísticas descritivas. Assim, utilizou principalmente o cálculo da correlação de Pearson, como ferramenta de estatística, para verificar se há diferenças significativas entre o desempenho financeiro

das empresas, e os índices ESG apurados pela plataforma Bloomberg, ao longo de um período de 5 anos (2019-2023). A lista de empresas utilizadas na pesquisa encontra-se descrita na tabela 01, no item 4.1.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Ao consultar a plataforma Economática, foi possível coletar diversos dados financeiros sobre as empresas escolhidas, entre os anos de 2019 e 2023, dados esses utilizados para calcular a correlação com a evolução do Índice ESG da Bloomberg, no mesmo período, de cada uma das empresas.

Teve-se o foco em coletar dados, empresas de diferentes setores, mas que tivessem uma semelhança em comum: a forte relação de impacto do meio ambiente no setor de atuação, além de selecionar as empresas filtrando pela quantidade de informações fornecidas, para que fosse obtida uma análise completa para todas. Com isso, foram selecionadas 9 empresas no total, 3 empresas do setor de Petróleo, gás e biocombustíveis, sendo elas Cosan, Vibra e Ultrapar; 3 empresas do setor de energia elétrica, sendo elas CPFL, Cemig e Transmissão Paulista; e 3 empresas do setor de Transporte, sendo elas CCR SA, Rumo SA e EcoRodovias.

Inicialmente coletaram-se os dados da plataforma Economática. Os indicadores financeiros escolhidos para a análise foram: Retorno sobre o Investimento (ROIC), Margem Líquida, Retorno Sobre os Ativos Totais (ROA), Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Índice Preço / Lucro (P/L), no período de 2019 até 2023.

Posteriormente foram coletados os dados de 2019 até 2023 do score ESG da Bloomberg, mostrados abaixo:

4.1 SCORES ESG DA PLATAFORMA BLOOMBERG DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

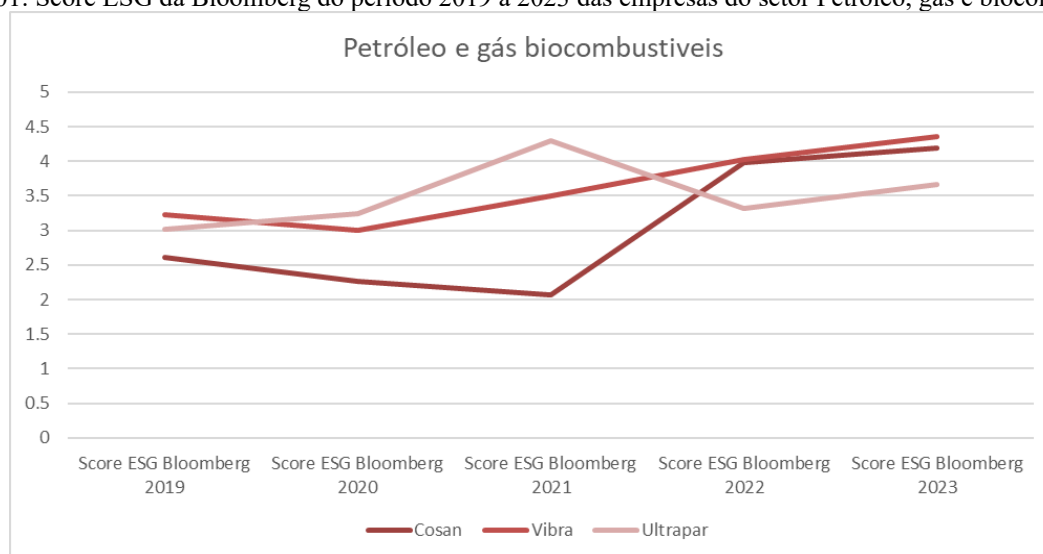
Tabela 01: Score ESG da Bloomberg do período 2019 a 2023

Empresas	Score ESG Bloomberg 2019	Score ESG Bloomberg 2020	Score ESG Bloomberg 2021	Score ESG Bloomberg 2022	Score ESG Bloomberg 2023
Cosan	2,61	2,27	2,07	3,98	4,19
Vibra	3,23	3	3,5	4,02	4,35
Ultrapar	3,02	3,24	4,3	3,32	3,67
CPFL Energia	3,73	3,56	3,55	4,35	4,53
Cemig	4,29	4,34	4,7	5,15	5,03
Tran Paulista	2,54	2,42	2,23	2,59	2,84
CCR SA	3,41	3,89	3,65	3,77	3,73
Rumo S.A.	4,56	4,65	4,63	5	5,62
Ecorodovias	4,35	4,42	4,52	4,66	4,85

Fonte: Elaborado pelos autores

Diante disso foi possível analisar a evolução do *score*. Para obter uma melhor observação setorial, foram elaborados gráficos por setor, mostrados a seguir:

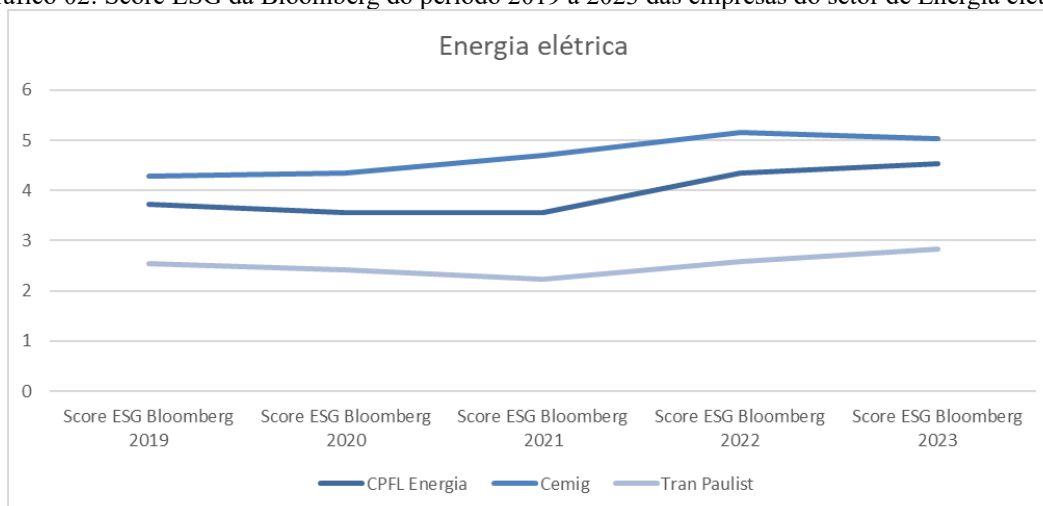
Gráfico 01: Score ESG da Bloomberg do período 2019 a 2023 das empresas do setor Petróleo, gás e biocombustíveis.



Fonte: Elaborado pelos autores

O gráfico acima representa o setor de Petróleo, gás e biocombustíveis, contendo as empresas Cosan, Vibra e Ultrapar. Foi observado que em todas as empresas desse setor, se comparados os dados de 2019 em relação a 2023, sem exceção, todas tiveram um aumento desse índice. É válido apontar que em 2021, a Ultrapar teve um pico no índice, depois em 2022 teve uma queda considerável, retomando parcialmente em 2023.

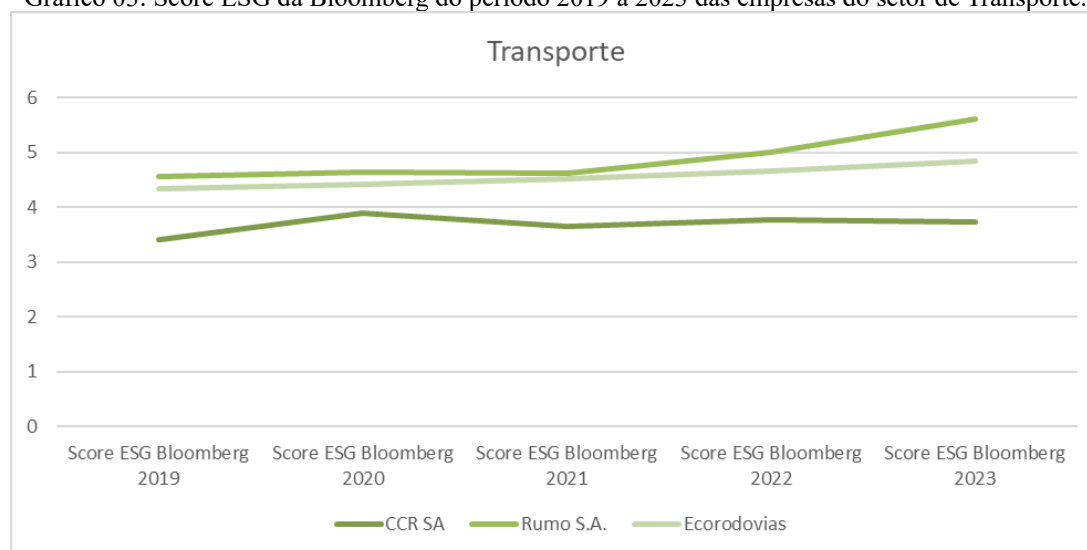
Gráfico 02: Score ESG da Bloomberg do período 2019 a 2023 das empresas do setor de Energia elétrica.



Fonte: Elaborado pelos autores

O gráfico 02 representa o setor de Energia elétrica, contendo as empresas CPFL, Cemig e Transmissão Paulista. Foi possível notar uma evolução linear positiva de todas as empresas, se comparados os dados de 2019 em relação a 2023, todas as empresas tiveram um aumento do score ESG calculado pela Bloomberg.

Gráfico 03: Score ESG da Bloomberg do período 2019 a 2023 das empresas do setor de Transporte.



Fonte: Elaborado pelos autores

O gráfico acima representa o setor de Transporte, contendo as empresas CCR SA, Rumo SA e Ecorodovias. Foi observada uma evolução também linear das empresas, se comparados os dados de 2019 em relação a 2023, todas as empresas tiveram também um aumento significativo do score ESG.

Com isso, pode-se notar que os três setores analisados, houve um aumento do score ESG da Bloomberg entre o período inicial (2019) e o período final (2023).

4.2 ANÁLISE DE CORRELAÇÃO ENTRE DESEMPENHO FINANCEIRO E SCORES ESG DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

Após essa coleta de dados inicial, foi possível efetuar a análise de correlação, relacionando sempre os dados de ESG da Bloomberg de 2019 a 2023, e cada dado financeiro de 2019 a 2023. O resultado dessa análise de correlação de cada indicador financeiro com o índice ESG Bloomberg pode ser visto na tabela abaixo para cada empresa separadamente:

Tabela 02: Correlação entre indicadores financeiros (de 2019 á 2023) com índice de ESG da Bloomberg.

Empresas	Valor de mercado	Margem Liquida	Margem Ebit	ROE	ROA	Liquidez corrente
Cosan	-0,48	-0,50	-0,01	-0,61	-0,53	-0,71
Vibra	0,47	-0,50	0,00	-0,29	-0,39	0,65
Ultrapar	-0,06	0,16	0,07	0,19	0,13	-0,34
CPFL Energia	0,48	0,62	0,93	0,38	0,18	-0,55
Cemig	0,19	0,44	0,38	0,51	0,77	-0,71
Tran Paulista	0,35	-0,42	-0,50	-0,54	-0,57	-0,47
CCR SA	-0,84	-0,30	-0,11	-0,16	-0,20	-0,02
Rumo S.A.	0,10	0,01	0,55	-0,02	0,10	-0,34
Ecorodovias	0,30	0,71	0,64	0,44	0,73	0,80

Fonte: Elaborado pelos autores

Para uma melhor visibilidade dos dados, optou-se por evidenciar os dados em duas tabelas separadas, na tabela 03 foram destacadas as correlações negativas fortes (abaixo de -0,4), e na tabela 04 as correlações positivas fortes (acima de 0,4).

As correlações negativas fortes, evidenciam que, houve uma correlação inversamente proporcional do índice financeiro em relação ao índice ESG, ou seja, quando foi melhor a performance do ESG, tende pior a performance do índice financeiro.

Já as correlações positivas fortes apontam o contrário, diretamente proporcional, quando há um bom resultado do ESG, tende a demonstrar um bom resultado do índice financeiro também.

Tabela 03: Correlação entre indicadores financeiros (de 2019 a 2023) com índice de ESG da Bloomberg com destaque de forte correlação negativa (2024).

Empresas	Valor de mercado	Margem Líquida	Margem Ebit	ROE	ROA	Liquidez corrente
Cosan	-0,48	-0,50	-0,01	-0,61	-0,53	-0,71
Vibra	0,47	-0,50	0,00	-0,29	-0,39	0,65
Ultrapar	-0,06	0,16	0,07	0,19	0,13	-0,34
CPFL Energia	0,48	0,62	0,93	0,38	0,18	-0,55
Cemig	0,19	0,44	0,38	0,51	0,77	-0,71
Tran Paulista	0,35	-0,42	-0,50	-0,54	-0,57	-0,47
CCR SA	-0,84	-0,30	-0,11	-0,16	-0,20	-0,02
Rumo S.A.	0,10	0,01	0,55	-0,02	0,10	-0,34
Ecorodovias	0,30	0,71	0,64	0,44	0,73	0,80

Obs.: correlações negativas fortes destacadas em amarelo.

Fonte: Elaborado pelos autores

Considerando as empresas de petróleo, gás e biocombustíveis, pode-se notar uma correlação fortemente negativa da Cosan, em relação ao Valor de mercado, Margem líquida, ROE e ROA; A empresa Vibra apresentou uma forte correlação negativa em relação a Margem Líquida; um ponto de evidência foi que a margem EBIT se manteve com correlação próxima a zero.

Ao analisar as empresas de Energia elétrica, a Cemig apresentou uma correlação fortemente negativa na liquidez corrente, e a empresa Transmissão Paulista, uma forte correlação negativa em relação a margem líquida, margem Ebit, ROE e ROA, que corresponde a uma tendência de resultado inversa entre o ESG e aos indicadores financeiros.

Já em relação as empresas de transporte, não houve fortes correlações negativas, apenas a CCR apresentou uma correlação negativa forte em relação ao valor de mercado, que corresponde a uma tendência de resultado inversa entre o ESG e o valor de mercado.

Tabela 04: Correlação entre indicadores financeiros (de 2019 a 2023) com índice de ESG da Bloomberg (de 2019 a 2023) com as correlações positivas fortes marcadas em amarelo.

Empresas	Valor de mercado	Margem Liquida	Margem Ebit	ROE	ROA	Liquidez corrente
Cosan	-0,48	-0,50	-0,01	-0,61	-0,53	-0,71
Vibra	0,47	-0,50	0,00	-0,29	-0,39	0,65
Ultrapar	-0,06	0,16	0,07	0,19	0,13	-0,34
CPFL Energia	0,48	0,62	0,93	0,38	0,18	-0,55
Cemig	0,19	0,44	0,38	0,51	0,77	-0,71
Tran Paulista	0,35	-0,42	-0,50	-0,54	-0,57	-0,47
CCR SA	-0,84	-0,30	-0,11	-0,16	-0,20	-0,02
Rumo S.A.	0,10	0,01	0,55	-0,02	0,10	-0,34
Ecorodovias	0,30	0,71	0,64	0,44	0,73	0,80

Obs.: correlações positivas fortes destacadas em amarelo.

Fonte: Elaborado pelos autores

Considerando as empresas de petróleo, gás e biocombustíveis, houve uma forte correlação positiva na empresa Vibra, em relação ao valor de mercado e liquidez corrente, para as outras empresas não houve correlações positivas fortes.

Já em relação as empresas de Energia elétrica, foi apresentada uma forte correlação positiva nas empresas CPFL (em relação ao Valor de mercado, margem líquida, margem ebit e ROE) e Cemig (em relação a Margem líquida, ROE e ROA).

Ao analisar as empresas de transporte, encontra-se uma forte correlação positiva da empresa Rumo S.A. em relação a margem ebit, e da empresa Ecorodovias fortes correlações positivas em relação a Margem líquida, margem ebit, ROE e ROA.

4.3 ANÁLISE DAS CORRELAÇÕES X ESG DA MÉDIA SETORIAL

Com o objetivo de obter uma visão generalizada dos dados, por setor, foi elaborada uma tabela com a média de cada setor para cada indicador financeiro, e também um gráfico, onde mostra a correlação média de cada indicador financeiro por setor.

Tabela 05: média da correlação por setor, separado por índice financeiro.

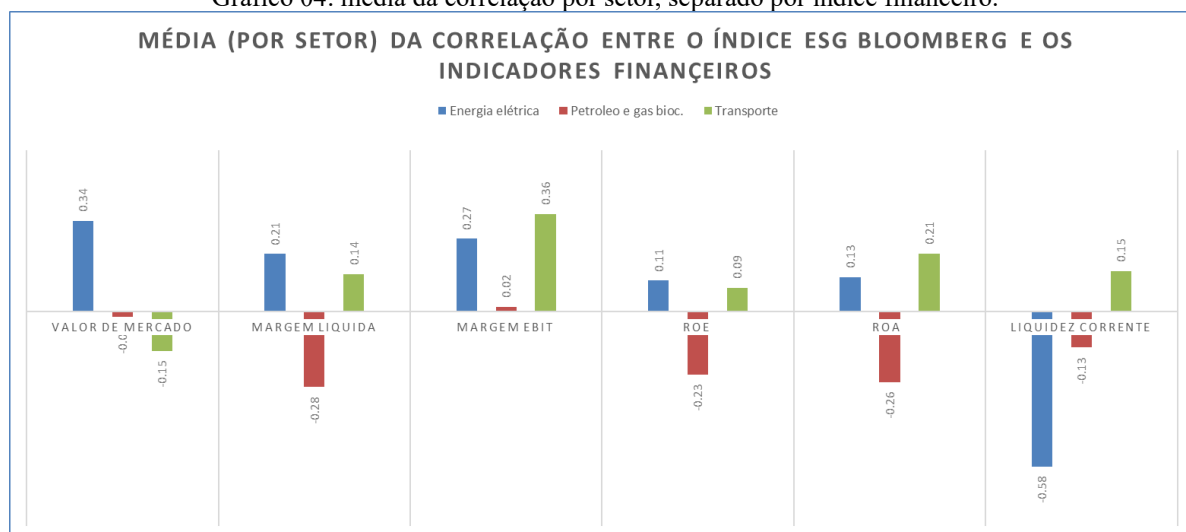
Empresas	Valor de mercado	Margem Liquida	Margem Ebit	ROE	ROA	Liquidez corrente
Energia elétrica	0,34	0,21	0,27	0,11	0,13	-0,58
Petróleo e gás bioc.	-0,02	-0,28	0,02	-0,23	-0,26	-0,13
Transporte	-0,15	0,14	0,36	0,09	0,21	0,15

Fonte: Elaborado pelos autores

Com isso, pode-se observar que a liquidez corrente de 2019 a 2023, do setor de energia elétrica, teve uma forte correlação negativa com a evolução de 2019 a 2023 do índice ESG Bloomberg.

Os demais indicadores financeiros das empresas estudadas não tiveram uma forte correlação, nem positiva, nem negativa, nessa média calculada.

Gráfico 04: média da correlação por setor, separado por índice financeiro.



Fonte: Elaborado pelos autores

No gráfico 04, pode-se observar as correlações médias de uma maneira visualmente diferente, evidenciando uma forte correlação negativa do índice ESG e da Liquidez corrente do setor de energia elétrica. É possível evidenciar que, para o setor de energia elétrica, obteve-se uma correlação positiva para todos os indicadores financeiros, com exceção da liquidez corrente, o que mostra uma tendência de comportamento diretamente proporcional do desempenho em relação ao ESG e estes indicadores financeiros.

Para o setor de transporte, com exceção do valor de mercado, todas as correlações com os demais indicadores financeiros foram positivas. Já para o setor de Petróleo, gás e biocombustíveis, todas as correlações foram negativas, que evidenciam o comportamento inversamente proporcional do desempenho em relação ao ESG e estes indicadores financeiros, quanto melhor o desempenho ESG, pior o financeiro, e vice-versa, exceto a margem Ebit.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo comparar a evolução do desempenho financeiro de empresas listadas na B3 com a evolução dos índices ESG calculados pela Plataforma Bloomberg.

Os resultados mostraram diversos aspectos distintos e particulares de cada segmento e cada índice financeiro, porém, para todas as empresas analisadas, de todos os setores analisados, pode-se notar uma evolução positiva do índice ESG da Bloomberg considerando um período de cinco anos (2019 a 2023).

Isso mostra que as empresas analisadas, no geral, aparentam estar investindo para que os resultados de *scores* ESG sejam aprimorados, mostrando um interesse em responsabilidades sociais, governamentais e de meio ambiente, para que sejam mais sustentáveis.

Considerando as empresas de energia elétrica, foram apresentadas correlações fortemente negativas na liquidez corrente, em contrapartida, foi apresentada uma forte correlação positiva em relação a Margem líquida nas empresas CPFL e Cemig.

Ao analisar empresas de petróleo, gás e biocombustíveis, pode-se notar correlações fortemente negativas em relação à margem líquida das empresas Cosan e Vibra, houve uma forte correlação positiva na empresa Vibra, em relação ao valor de mercado e liquidez corrente, para as outras empresas do setor não foram observadas correlações positivas fortes.

Já para as empresas de transporte analisadas, não houve fortes correlações negativas, encontra-se uma forte correlação positiva em relação a Margem Ebit das empresas Rumo S.A. e Ecorodovias.

Ao analisar a média por setor da correlação entre os índices ESG da Bloomberg e os indicadores financeiros, o único índice que segue um padrão para todos os setores é a correlação positiva da margem EBIT. Os outros índices financeiros não apresentam um padrão onde todos os setores tenham o mesmo comportamento.

Por conseguinte, o estudo feito foi capaz de demonstrar correlações fortes, tanto positivas quanto negativas, de cada empresa dos setores analisados, sem evidenciar muitos padrões de comportamento entre as empresas e índices analisados, mas, pode-se concluir que todas as empresas analisadas, sem exceções, evoluíram em relação à classificação do índice ESG da Bloomberg.

Quando se observa a correlação entre o valor de mercado e os índices ESG, percebe-se que o mercado avalia de forma positiva para o setor de energia elétrica, apresentando uma correlação relativamente forte de 0.34, o que indica uma relevância do mercado na precificação dos ativos analisados desse setor.

Para o setor de Petróleo, gás e Biocombustíveis, observa-se que o valor de mercado não tem uma correlação relevante (-0.02), se mantém praticamente neutro, mostrando que a precificação de mercado não releva a evolução do índice ESG.

Já para o setor de Transporte, ao analisar as empresas envolvidas na amostra, o mercado se comporta de uma maneira diferente, com uma presente correlação negativa de -0.15, o que indica que é precificado negativamente conforme a evolução do índice ESG Bloomberg.

Salienta-se que o presente estudo está limitado à amostra utilizada, o período considerado e a metodologia de análise empregada, não devendo seus resultados serem extrapolados para outras amostras ou populações. Outrossim, espera-se que a pesquisa aqui realizada contribua para o fomento

do conhecimento acadêmico sobre o assunto, e possa contribuir também com a administração assertiva das empresas, no que se refere aos temas aqui discutidos e analisados.

REFERÊNCIAS

- ALBUQUERQUE, Rui et al. Resiliency of environmental and social stocks: An analysis of the exogenous COVID-19 market crash. **The Review of Corporate Finance Studies**, v. 9, n. 3, p. 593-621, 2020.
- ALVES, G. V.; ALVES, M. V., MATIAS FILHO, J. **Análise comparativa do desempenho financeiro de empresas sustentáveis e não sustentáveis do Brasil e dos EUA**, 2023. ISSN: 2359-1048
- ARAÚJO, A. Gabriel; COHEN, Marcos; SILVA, F. Jorge. **Avaliação do efeito das estratégias de gestão ambiental sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras**, disponível em: <https://periodicos.uninove.br/geas/article/view/9869> acesso em: 02/05/2024
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2008
- B3. **ISE B3**. Disponível em <https://iseb3.com.br>, 2024. Acesso em: 12/04/2024.
- BANSAL, Pratima; ROTH, Kendall. Why companies go green: A model of ecological responsiveness. **Academy of management journal**, v. 43, n. 4, p. 717-736, 2000.
- BELLOQUE, M.C.M., ROMARO, P., BELLOQUE, G. G. **O desempenho das empresas ditas como sustentáveis no mercado financeiro**. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/pensamentorealidade/article/view/7091> Acesso em: 02/05/2024.
- BLOOMBERG. **Plataforma Bloomberg**, 2024
- BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2006. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de Finanças Corporativas-12**. AMGH, 2018.
- BRIGHAM, F; EHRHARDT, M. **Administração financeira: teoria e prática**, Tradução da 14ª edição norte-americana, 2016
- BROADSTOCK, David C. et al. The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. **Finance research letters**, v. 38, p. 101716, 2021.
- CASTRO SOBROSA NETO, Ruy et al. Sustainable development and corporate financial performance: A study based on the Brazilian Corporate Sustainability Index (ISE). **Sustainable Development**, v. 28, n. 4, p. 960-977, 2020.
- FERNANDES, Jose Luiz Barros; LINHARES, Heloíza da Câmara. **Análise do desempenho financeiro de investimentos esg nos países emergentes e desenvolvidos**. 20/12/2017.
- FREDERICK, William C. The growing concern over business responsibility. **California Management Review**, v. 2, n. 4, p. 54-61, 1960.

GALBREATH, Jeremy. ESG in focus: The Australian evidence. **Journal of business ethics**, v. 118, p. 529-541, 2013.

GOMES, Fátima Rocha. A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras. **Perspectivas em ciência da informação**, v. 2, n. 2, 1997.

HARRACA, P. **O poder transformador do ESG: Como alinhar lucro e proposito, Planeta Estratégia; 1º edição**, 2022.

HILL, John. Environmental, Social, and Governance (ESG) investing: A balanced analysis of the theory and practice of a sustainable portfolio. **Academic Press**, 2020.

JENSEN, M.C Value Maximization, Stakeholder theory and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, vol. 14. 2001

KHUONG, Nguyen Vinh et al. Does corporate tax avoidance explain cash holdings? The case of Vietnam. **Economics & Sociology**, v. 12, n. 2, p. 79-93, 2019.

PACTO GLOBAL. **Entenda o significado da sigla ESG (Ambiental, Social e Governança) e saiba como inserir esses princípios no dia a dia de sua empresa**. PORTAL Pacto Global, 2023. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/esg/>. Acesso em: 12/03/2024.

ROVERY, M.H. **Metodologia da Pesquisa**. 2000. Disponível em www.unilestemg.br/fapemig/downloads/exame_2004/1_Estrutura_Projeto_Pesquisa.doc.

SANTOS, António J. Robalo. **Gestão estratégica: conceitos, modelos e instrumentos**. Escolar Editora, 2008.

SEBRAE. **Entenda o que são as práticas de ESG**. Disponível em: [https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/entenda-o-que-sao-as-praticas-de-esg,66c7e3ac39f52810VgnVCM100000d701210aRCRD#:~:text=ESG%20%C3%A9%20a%20sigla%2C%20em,os%20melhores%20processos%20de%20administra%C3%A7%C3%A3o](https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/entenda-o-que-sao-as-praticas-de-esg,66c7e3ac39f52810VgnVCM100000d701210aRCRD#:~:text=ESG%20%C3%A9%20a%20sigla%2C%20em,os%20melhores%20processos%20de%20administra%C3%A7%C3%A3o.). 23/11/2024. Acesso em: 12/01/2025.

SILVA, A. MARIA; PONTES, S. TRICIA. **ESG e o Desempenho Financeiro: evidências das empresas listadas na B3**, 2021.

SILVA, Rodrigo Borsatto Sommer. Abordagem histórica da bolsa de valores. **Maiêutica-Estudos Contemporâneos em Gestão Organizacional**, v. 4, n. 1, 2016.

TEIXEIRA, Nuno. **A rendibilidade e a criação de valor**. XIII Encontro AECA, Aveiro, 2008.

VELTE, Patrick. Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. **Journal of global responsibility**, v. 8, n. 2, p. 169-178, 2017.

VOLTOLINI, Ricardo. **Vamos falar de ESG?: Provocações de um pioneiro em sustentabilidade empresarial**. Editora Voo, 2021.

WORLDBANK. **Who Care Wins:** connecting financial markets to a changing world. United Nations Department of Public Information. 57899-December 2004-2.000. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/pt/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em 08/05/2025.

XP. **ESG de A a Z, tudo que você precisa saber sobre o tema.** XP Investimentos. Disponível em <https://conteudos.xpi.com.br/esg/>, 2024. Acesso em: 18/03/2024.