

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

FABIANA SOUSA RIBEIRO TEIXEIRA

**A RELAÇÃO ENTRE *ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE* (ESG),
DESEMPENHO E RISCO: EVIDÊNCIAS EM EMPRESAS LATINO- AMERICANAS
E SUAS IMPLICAÇÕES REGIONAIS**

Uberlândia
2024

FABIANA SOUSA RIBEIRO TEIXEIRA

**A RELAÇÃO ENTRE *ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE* (ESG),
DESEMPENHO E RISCO: EVIDÊNCIAS EM EMPRESAS LATINO-AMERICANAS
E SUAS IMPLICAÇÕES REGIONAIS**

Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Gestão de Negócios da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Gestão Organizacional e Regionalidade.

Orientadora: Prof. Dra. Luciana Carvalho

Uberlândia

2024

A ficha catalográfica contém as informações bibliográficas (autor, título, local de publicação, assuntos e outras) necessárias para identificação da obra.

A confecção da ficha catalográfica para teses e dissertações é feita de forma automatizada dentro do Portal do Aluno.

Acesse: [Tutorial para confecção da Ficha Catalográfica Online](#)**Acesse:** www.portalestudante.ufu.br

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

R484 2024	Ribeiro, Fabiana Sousa, 1997- A RELAÇÃO ENTRE ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG), DESEMPENHO E RISCO: EVIDÊNCIAS EM EMPRESAS LATINO- AMERICANAS E SUAS IMPLICAÇÕES REGIONAIS [recurso eletrônico] / Fabiana Sousa Ribeiro. - 2024. Orientador: Luciana Carvalho. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia, Pós-graduação em Administração. Modo de acesso: Internet. Disponível em: http://doi.org/10.14393/ufu.di.2024.33 Inclui bibliografia. Inclui ilustrações. 1. Administração. I. Carvalho, Luciana, 1980-, (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Pós-graduação em Administração. III. Título. CDU: 658
--------------	--

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:

Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074



ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO

Programa de Pós-Graduação em:	Administração				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Acadêmico PPGADM - Número 268				
Data:	22 de janeiro de 2024	Hora de início:	09:00	Hora de encerramento:	11:00
Matrícula do Discente:	12212ADM007				
Nome do Discente:	Fabiana Sousa Ribeiro Teixeira				
Título do Trabalho:	A RELAÇÃO ENTRE <i>ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE</i> (ESG), DESEMPENHO E RISCO: EVIDÊNCIAS EM EMPRESAS LATINO AMERICANAS E SUAS IMPLICAÇÕES REGIONAIS				
Área de concentração:	Regionalidade e Gestão				
Linha de pesquisa:	Gestão Organizacional e Regionalidade				
Projeto de Pesquisa de vinculação:					

Reuniu-se virtualmente por web conferência, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Administração, assim composta: Professores(a) Doutores(a): José Eduardo Ferreira Lopes (UFU), Wilson Toshio Nakamura (Mackenzie) e Luciana Carvalho (UFU), orientadora da candidata. Ressalta-se que todos os membros da banca e a aluna participaram remotamente por web conferência.

Iniciando os trabalhos a presidente da mesa, a Prof^a. Dr^a. Luciana Carvalho, apresentou a Comissão Examinadora e a candidata, agradeceu a presença do público, e concedeu à Discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação da Discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir, a senhora presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos examinadores, que passaram a arguir a candidata. Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando a candidata:

Aprovada

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Luciana Carvalho, Professor(a) do Magistério Superior**, em 22/01/2024, às 10:21, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **José Eduardo Ferreira Lopes, Professor(a) do Magistério Superior**, em 22/01/2024, às 10:21, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Wilson Toshiro Nakamura, Usuário Externo**, em 22/01/2024, às 15:57, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **5103685** e o código CRC **B6E04BB1**.

Ao meu esposo, Philippe, aos meus pais, Edmar e Kárem, ao meu irmão, Gustavo, às minhas afilhadas Ana Júlia, Isabela, Helena e Lara, aos meus professores e familiares e aos meus amigos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por ter me dado a oportunidade de fazer pós-graduação. Agradeço à minha mãe, Kárem, por ser meu braço direito. Ao meu pai, Edmar, por todos os princípios ensinados e ao meu irmão, Gustavo, por ser minha base e suporte que levarei para vida. Agradeço, em especial, ao meu esposo, Philippe, amigo e companheiro em todos os momentos.

Não poderia deixar de agradecer aos meus professores, em especial, à Profa. Dra. Cíntia Rodrigues de Oliveira, docentes do Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia (PPGA/FAGEN/UFU), visto que sem eles nada seria.

Agradeço à Universidade Federal do Triângulo Mineiro (UFTM), em que trabalho como Administradora, por todo apoio e suporte nessa trajetória.

À minha orientadora, Profa. Dra. Luciana Carvalho, agradeço por caminhar junto comigo nessa trajetória. Considero-a como minha grande inspiração.

RESUMO

Contextualização: Os interesses públicos deixaram de considerar as corporações como apenas participantes do mercado financeiro, mas como atores que deveriam contribuir para o bem-estar da sociedade e do meio ambiente (Zumente & Bistrova, 2021). Os consumidores passaram a avaliar a empresa com base no valor que a mesma busca e não apenas com base nos produtos ou serviços (Yun & Lee, 2022). Desse modo, a procura pela sustentabilidade está transformando o cenário competitivo, o que forçará as empresas a mudarem a maneira como pensam sobre produtos, tecnologias, processos e modelos de negócios (Nidumolu et al., 2009). É possível constatar que as organizações que melhoram sua governança corporativa e seu desempenho ESG podem obter benefícios financeiros a longo prazo, como, por exemplo, maior atração de investidores (Khan, 2019). Como as classificações ESG são uma base essencial para a maioria dos tipos de investimento sustentável, o mercado de classificações ESG cresceu paralelamente ao investimento sustentável (Berg et al., 2022). Com isso, as organizações estão almejando alcançar as práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG), sendo possível, então, propor modelos de gestão empresarial em que a sustentabilidade e o lucro possam coexistir (López-Pérez et al., 2017).

Objetivo: O objetivo desta pesquisa é identificar as características dos artigos publicados sobre as práticas de *Environmental, Social and Corporate* (ESG) que influenciam no valor de mercado das empresas, além de investigar o impacto do *ESG* no desempenho das empresas latino-americanas de capital aberto constantes na plataforma Thomson Reuters, bem como seu efeito no valor de mercado e no risco de mercado.

Método: Foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*. Além disso, foram utilizados dados das empresas latino-americanas de capital aberto constantes na base de dados da Thomson Reuters, no período de 2011 a 2022. Como modelo econométrico, foram estimados modelos de regressão de dados em painel.

Resultados: Os principais resultados apontam que a maioria dos artigos foram publicados em 2023, com três autores, e que 65% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovam a influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas; 25% dos artigos demonstraram que há influência, mas com alguma condição e, por fim, em 10% dos

artigos, os autores não encontraram evidências que comprovam a influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas. Foi encontrado também que não houve evidências que ESG impactou no desempenho, valor e risco das empresas da América Latina no período de 2011 a 2022. Justifica-se esse resultado devido ao fato de que investimento em ESG pode aumentar os custos operacionais das empresas no curto prazo, por outro lado, a adoção de práticas ESG poderá levar à obtenção de benefícios financeiros significativos a longo prazo.

Aderência da pesquisa com a área de concentração do PPGAdm (Regionalidade e Gestão)

e com a linha de pesquisa: A análise da influência entre ESG, desempenho empresarial, valor de mercado e risco não apenas considera as práticas de gestão regional, mas também examina como esses critérios são aplicados e impactam as empresas em um contexto específico, como é o caso das empresas latino-americanas e suas relações regionais. A pesquisa busca compreender de que maneira as dinâmicas regionais influenciam e são influenciadas pela integração de práticas sustentáveis e de governança nas estratégias empresariais. Ao considerar as implicações regionais, buscou-se não apenas entender como as empresas se relacionam com o ambiente e a sociedade em geral, mas também como essas interações variam em diferentes contextos regionais. Essa abordagem permite uma compreensão mais profunda das implicações práticas e estratégicas das políticas ESG nas empresas, considerando as peculiaridades regionais que podem afetar sua implementação e eficácia. Portanto, o trabalho enquadra-se na linha da pesquisa Gestão Organizacional e Regionalidade, qual seja, o tema de finanças, englobando aspectos dessa linha, tais como: finanças e governança corporativa; questões relativas ao mercado financeiro; mercado de capitais; criação de valor, estrutura de capital e avaliação de desempenho das organizações; gerenciamento de resultados financeiros das organizações, entre outros.

Impacto e caráter inovador na produção intelectual: Esta pesquisa se faz relevante visto que os estudos sobre a temática trazem descobertas valiosas para orientar estratégias corporativas, decisões de investimento e políticas regulatórias, contribuindo para a sustentabilidade e o sucesso a longo prazo das organizações. Além disso, o estudo traz uma contribuição teórica por comprovar que a maioria das pesquisas investigaram empresas norte-americanas, asiáticas e europeias. Desse modo, este estudo buscou inovar ao introduzir as variáveis utilizadas para o contexto da América Latina.

Impacto econômico, social e regional: Este trabalho pretende auxiliar os gestores nas decisões de investimentos em ESG, assim como os formuladores de políticas públicas na elaboração de políticas de apoio e incentivo às práticas de ESG.

Implicações regionais: Esta pesquisa visou investigar o impacto do *ESG* no desempenho das empresas, como também sua influência no valor de mercado e no risco. Como principais implicações da pesquisa, pontua-se que:

- (a) Não foi encontrada uma relação positiva entre os scores ESG e o desempenho financeiro nas empresas da América Latina. Isso ocorre, visto que o investimento em ESG pode aumentar os custos operacionais das empresas, como os gastos com a redução da emissão de carbono, o cumprimento das normas ambientais, a melhoria das condições de trabalho, a contribuição para a comunidade, entre outros. Além disso, empresas que investem em iniciativas sociais e ambientais podem estar sacrificando recursos financeiros que poderiam ser usados para maximizar os lucros no curto prazo. Além disso, as empresas socialmente responsáveis podem estar sujeitas a custos adicionais, como os decorrentes de regulamentações ambientais mais rigorosas ou salários mais altos para os funcionários. No entanto, a longo prazo, essas empresas podem colher benefícios financeiros, como maior lealdade do cliente, menor risco regulatório e maior eficiência operacional.
- (b) Também não foi encontrada uma relação positiva entre os scores ESG e o valor de mercado nas empresas da América Latina. Isso se deve ao fato de que as práticas ESG podem aumentar os custos operacionais, gerar problemas de agência, criar assimetria de informação ou não refletir o verdadeiro desempenho das empresas. Além disso, o fato de que ações negativas em aspectos ambientais, sociais e de governança, como, por exemplo, multas por poluição, podem prejudicar o valor da empresa, seja por aumentar os custos, reduzir as receitas, gerar riscos ou danificar a reputação. Observou-se ainda que a divulgação de informações de RSC no site tem um impacto positivo no valor da empresa, enquanto a divulgação no relatório anual ou no relatório independente não tem impacto significativo
- (c) Não foi encontrada uma relação negativa entre os scores ESG e o risco de mercado. Isso ocorre, visto que os efeitos do desempenho em ESG podem não ser imediatamente percebidos nos indicadores de risco, visto que esses dependem do horizonte temporal, do setor de atuação, do perfil dos investidores e das características do mercado. Por seu turno, a homogeneidade das práticas de governança entre as empresas reduz a

variabilidade e a relevância dos indicadores de governança. Já a falta de consenso sobre as medidas de governança dificulta a captura dos aspectos qualitativos e multidimensionais da governança corporativa. Logo, o fator ESG tem uma exposição limitada ao mercado devido à sua natureza como um portfólio de investimento de longo prazo, apresentando uma correlação baixa com os fatores tradicionais de mercado. Nesse contexto, o risco associado ao fator ESG é primariamente idiossincrático, estando diretamente ligado às particularidades e características das empresas que compõem esse portfólio.

Logo, tais implicações permitem deduzir o quanto este trabalho é importante pelo fato de que há poucos estudos na América Latina que se debruçaram sobre o impacto do ESG e são poucos os estudos que analisaram em uma única pesquisa o impacto ESG no desempenho, valor e risco.

Objetivos de Desenvolvimento Sustentável atendidos na pesquisa: A adoção de práticas voltadas para ASG (Ambiental, Social e Governança) abraça os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) destinados a impulsionar um crescimento econômico inclusivo e sustentável, fomentar empregos plenos e produtivos, além de promover condições de trabalho dignas para todos. Assim, este estudo visa contribuir significativamente para o alcance desses objetivos ao investigar o impacto das práticas ESG no desempenho de empresas latino-americanas de capital aberto. Além disso, analisa-se também o efeito dessas práticas no valor de mercado e no risco associado, buscando, assim, fomentar um crescimento econômico sustentável e inclusivo na região.

Palavras-chave: ESG, desempenho, valor de mercado, risco

ABSTRACT

Contextualization: Public interests no longer see corporations as just participants in the financial market to actors who should contribute to the well-being of society and the environment (Zumente & Bistrova, 2021). Consumers began to evaluate the company based on the value it seeks, and not just based on products or services (Yun & Lee, 2022). In this way, the search for sustainability is changing the competitive landscape, which will force companies to change the way they think about products, technologies, processes and business models (Nidumolu et al., 2009). It is found that organizations that improve their corporate governance and ESG performance can obtain long-term financial benefits, such as greater investor attraction (Khan, 2019). Since ESG ratings are an essential foundation for most types of sustainable investing, the ESG ratings market has grown in parallel with sustainable investing (Berg et al., 2022). With this, organizations are aiming to achieve Environmental, Social and Governance (ESG) practices, making it possible to propose business management models in which sustainability and profit can coexist (López-Pérez et al., 2017).

Objective: *The objective of this research is to identify the characteristics of articles published on Environmental, Social and Corporate (ESG) practices that influence the market value of companies. As well as, investigate the impact of ESG on the performance of publicly traded Latin American companies as well as its effect on market value and market risk researched on the Thomson Reuters platform.*

Method: *Bibliometric research was carried out with a quantitative approach, with data collection carried out using the Web of Science platform. In addition, data from publicly traded Latin American companies published in the Thomson Reuters database from 2011 to 2022 were used. As an econometric model, regression models were estimated on panel data.*

Results: *The main results are that the majority of articles were published in 2023, have three authors and that 65% of the published articles found evidence that proves that there is an influence of ESG practices on the market value of companies, 25% of the articles demonstrated that there is influence, but with some conditions and finally, in 10% of the articles the authors did not find evidence that proves that there is an influence of ESG practices on the market value of companies. Also, there was no evidence that ESG impacts the performance, value and risk of companies in Latin America in the period from 2011 to 2022. This result is justified because investment in ESG can increase the operating costs of companies in the short term, however*

the Adopting ESG practices can lead to significant long-term financial benefits.

Compliance of the research with the PPGAdm concentration area (Regionality and Management) and with the research line: *The analysis of the influence between ESG, business performance, market value and risk not only considers regional management practices, but also examines how These criteria are applied and impact companies in a specific context, as is the case of Latin American companies and their regional relationships. The research seeks to understand how regional dynamics influence and are influenced by the integration of sustainable and governance practices into business strategies. When considering regional implications, we sought not only to understand how companies relate to the environment and society in general, but also how these interactions vary in different regional contexts. This approach allows for a deeper understanding of the practical and strategic implications of ESG policies in companies, considering regional peculiarities that can affect their implementation and effectiveness. Therefore, the work falls within the line of Organizational Management and Regionality research, with the theme of finance, which encompasses aspects of this line such as: finance and corporate governance; issues relating to the financial market; capital market; value creation, capital structure and performance assessment of organizations; management of financial results of organizations and others*

Impact and innovative character in intellectual production: *This research is relevant as studies on the subject bring valuable discoveries to guide corporate strategies, investment decisions and regulatory policies, contributing to the sustainability and long-term success of organizations. Furthermore, it makes a theoretical contribution, as it proves that the majority of research investigated North American, Asian and European companies. Therefore, this study sought to innovate by introducing the variables used for the Latin American context.*

Economic, social and regional impact: *This work aims to assist managers in ESG investment decisions, as well as public policy makers, in the development of policies to support and encourage ESG practices.*

Regional implications: *This research aimed to investigate the impact of ESG on company performance, as well as its influence on market value and risk. As the main implications of the research, it is noted that:*

- (a) No positive relationship was found between ESG scores and financial performance in Latin American companies. This occurs because investment in ESG can increase*

companies' operating costs, such as expenses for reducing carbon emissions, complying with environmental standards, improving working conditions, contributing to the community, among others. Additionally, companies that invest in social and environmental initiatives may be sacrificing financial resources that could be used to maximize profits in the short term. Also, socially responsible companies may be subject to additional costs, such as stricter environmental regulations or higher salaries for employees. However, in the long term, these companies can reap financial benefits such as greater customer loyalty, lower regulatory risk and greater operational efficiency.

- (b) No positive relationship was found between ESG scores and market value in Latin American companies. Due to the fact that ESG practices can increase operational costs, generate agency problems, create information asymmetry or not reflect the true performance of companies. Furthermore, the fact that negative environmental, social and governance actions, such as fines for pollution, can harm the company's value, whether by increasing costs, reducing revenues, generating risks or damaging reputation. Also, it was observed that the disclosure of CSR information on the website has a positive impact on the company's value, while disclosure in the annual report or independent report does not have a significant impact.*
- (c) No negative relationship was found between ESG scores and market risk. This occurs because the effects of ESG performance may not be immediately perceived in risk indicators, as they depend on the time horizon, the sector in which it operates, the profile of investors and the characteristics of the market. Also, the homogeneity of governance practices between companies reduces the variability and relevance of governance indicators, and the lack of consensus on governance measures makes it difficult to capture the qualitative and multidimensional aspects of corporate governance. Therefore, the ESG factor has limited exposure to the market due to its nature as a long-term investment portfolio, presenting a low correlation with traditional market factors. In this context, the risk associated with the ESG factor is primarily idiosyncratic, being directly linked to the particularities and characteristics of the companies that make up this portfolio.*

Therefore, such implications allow us to deduce how important the work was due to the fact that there are few studies in Latin America that studied the impact of ESG and there are few studies that study in a single research, the impact of ESG on performance, value and risk.

Sustainable Development Goals met in the research: *The adoption of practices aimed at ESG (Environmental, Social and Governance) embraces the Sustainable Development Goals (SDGs), aimed at boosting inclusive and sustainable economic growth, promoting full and productive jobs, in addition to promote decent working conditions for all. This study aims to significantly contribute to the achievement of these objectives by investigating the impact of ESG practices on the performance of publicly traded Latin American companies. The effect of these practices on market value and associated risk is also analyzed, thus seeking to foster sustainable and inclusive economic growth in the region.*

Keywords: *ESG, performance, market value, risk*

O Senhor é o meu pastor; de nada terei falta.

- Salmos 23:1

LISTA DE TABELAS

Artigo 1

Tabela 1-Principais Contribuições	29
---	----

Artigo 2

Tabela 1 - Estudos Empíricos	47
------------------------------------	----

Tabela 2-Descrição das Variáveis.....	51
---------------------------------------	----

Tabela 3-Estatística Descritiva	Erro! Indicador não definido. 7
---------------------------------------	--

Tabela 4-Matriz de Correlação	58
-------------------------------------	----

Tabela 5-Influência do Risco em ESG.....	60
--	----

Tabela 6 - Influência do valor de mercado em ESG.....	62
---	----

Tabela 7 - Influência do Risco em ESG.....	65
--	----

Tabela 8 - Resultado das Hipóteses da Pesquisa	66
--	----

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Quantidade de Artigos por Ano.....	32
Figura 2 - Quantidade de Autores por Artigo	33
Figura 3 - Quantidades de Publicações por Periódicos.....	33
Figura 4 - Número de Citações por Artigo	34
Figura 5 - Práticas de ESG Influenciam o Valor de Mercado?.....	35

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	17
1.1.	Contextualização do Tema de Pesquisa	17
1.2.	Objetivos	17
1.3.	Relevância do Estudo.....	18
1.4.	Estrutura do Trabalho.....	18
2.	ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG): UM ESTUDO BIBLIOMÉTRICO DAS PRÁTICAS QUE INFLUENCIAM NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS	20
2.1.	Introdução.....	22
2.2.	Referencial Teórico	23
2.3.	Procedimentos Metodológicos	28
2.4.	Resultados	28
2.4.1-	<i>Principais Contribuições dos Artigos Analisados</i>	28
2.5.	Considerações Finais.....	35
	Referências	36
3.	IMPACTO DE ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG) NO DESEMPENHO E RISCO DAS EMPRESAS DA AMÉRICA LATINA DE CAPITAL ABERTO	42
3.1	Introdução	44
3.2	Revisão da Literatura	45
3.2.1	<i>ESG e o Desempenho Financeiro</i>	45
3.2.2.	<i>ESG e o Valor de Mercado</i>	46
3.2.3	<i>ESG e o Risco de Mercado</i>	47
3.3	Procedimentos Metodológicos.....	49
3.3.1	<i>Dados e Amostra</i>	49
3.3.2	<i>Método</i>	50
3.3.3	<i>Variáveis do Estudo</i>	51
3.3.4	<i>Modelos Econométricos</i>	54
3.4	Apresentação e Análise dos Resultados	55
3.4.1	<i>Estatística Descritiva e a Matriz de Correlação</i>	55
3.4.2	<i>Influência do desempenho em ESG</i>	59
3.4.3	<i>Influência do Valor de Mercado em ESG</i>	62
3.4.4	<i>Influência do Risco em ESG</i>	64
3.5	Considerações Finais	66
3.6	Implicações Regionais.....	67
	Referências	69

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização do Tema de Pesquisa

Os interesses públicos deixaram de considerar as corporações como apenas participantes do mercado financeiro, passando a percebê-las como atores que deveriam contribuir para o bem-estar da sociedade e do meio ambiente (Zumente & Bistrova, 2021). Os consumidores passaram a avaliar a empresa com base no valor que a mesma busca e não apenas com base nos produtos ou serviços (Yun & Lee, 2022).

Desse modo, a procura pela sustentabilidade está transformando o cenário competitivo, o que forçará as empresas a mudarem a maneira como pensam sobre produtos, tecnologias, processos e modelos de negócios (Nidumolu et al., 2009). É possível constatar que as organizações que melhoram sua governança corporativa e seu desempenho ESG podem obter benefícios financeiros a longo prazo, como, por exemplo, maior atração de investidores (Khan, 2019).

Como as classificações ESG são uma base essencial para a maioria dos tipos de investimento sustentável, o mercado de classificações ESG cresceu paralelamente ao investimento sustentável (Berg et al., 2022). Com isso, as organizações estão almejando alcançar as práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG), sendo possível, então, propor modelos de gestão empresarial em que a sustentabilidade e o lucro possam coexistir (López-Pérez et al., 2017).

1.2. Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

A proposta deste estudo é analisar como as práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG) influenciam no desempenho financeiro, de mercado e no risco de empresas da América Latina.

1.2.2 Objetivos Específicos

Diante do objetivo geral, propõem-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Analisar as características dos artigos publicados sobre as práticas ESG e valor de mercado das empresas;

- b) Avaliar a relação entre os scores ESG e o desempenho financeiro das empresas da América Latina;
- c) Examinar a relação entre os scores ESG e o valor de mercado das empresas da América Latina;
- d) Investigar a relação entre os scores ESG e o risco de mercado de empresas da América Latina.

1.3. Relevância do Estudo

Esta pesquisa se faz relevante visto que os estudos sobre a temática trazem descobertas valiosas para orientar estratégias corporativas, decisões de investimento e políticas regulatórias, contribuindo para a sustentabilidade e o sucesso a longo prazo das organizações. Além disso, o estudo traz uma contribuição teórica por comprovar que a maioria das pesquisas investigaram empresas norte-americanas, asiáticas e europeias. Desse modo, este estudo buscou inovar ao introduzir as variáveis utilizadas para o contexto da América Latina.

1.4. Estrutura do Trabalho

O trabalho está estruturado da seguinte forma:

Capítulo 1: Introdução: apresenta os principais pontos que serão discutidos no trabalho, a contextualização do tema de estudo, o problema de pesquisa, os objetivos a serem alcançados e a relevância da pesquisa.

Capítulo 2: Environmental, Social and Corporate Governance (Esg): Um Estudo Bibliométrico das Práticas que Influenciam no Valor de Mercado das Empresas. O objetivo desta pesquisa é identificar as características dos artigos publicados sobre as práticas de *Environmental, Social and Governance* (ESG) que influenciam no valor de mercado das empresas. Para tanto, foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma Web of Science. Os principais resultados são que a maioria dos artigos foram publicados em 2023, com três autores e que 65% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas, 25% dos artigos demonstraram que há influência, mas com alguma condição e, por fim, em 10% dos artigos, os autores não encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas.

Capítulo 3: Impacto de Environmental, Social and Corporate Governance (Esg) no Desempenho das Empresas de Capital Aberto. O objetivo desta pesquisa é investigar o impacto do ESG no desempenho das empresas latino-americanas de capital aberto, bem como seu efeito no valor de mercado e no risco de mercado daquelas pesquisadas na plataforma Thomson Reuters. Para isso, foram utilizados dados das empresas latino-americanas de capital aberto publicados na base de dados da Thomson Reuters no período de 2011 a 2022. Como modelo econométrico, foram estimados modelos de regressão em dados em painel. O principal resultado é que não houve evidências que ESG impacta no desempenho, valor e risco das empresas da América Latina. Justifica-se esse resultado, visto que o investimento em ESG pode aumentar os custos operacionais das empresas no curto prazo, podendo, por outro lado, a adoção de práticas ESG levar a benefícios financeiros significativos a longo prazo;

Capítulo 4: Resultados: Apresenta os principais resultados do trabalho de acordo com seu objetivo, bem como as limitações e as sugestões de estudos futuros, assim como as últimas considerações sobre o trabalho.

Referências: apresentam as fontes da pesquisa.

2. ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG): UM ESTUDO BIBLIOMÉTRICO DAS PRÁTICAS QUE INFLUENCIAM NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS

RESUMO

Objetivo: O objetivo desta pesquisa é identificar as características dos artigos publicados sobre as práticas de *Environmental, Social and Corporate* (ESG) que influenciam no valor de mercado das empresas.

Método: Foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*.

Principais resultados: Os principais resultados são que a maioria dos artigos foram publicados em 2023, com três autores e que 65% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas, 25% dos artigos demonstraram que há influência, mas com alguma condição e, por fim, em 10% dos artigos, os autores não encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas.

Relevância/originalidade: Esta pesquisa se faz relevante, visto que os estudos sobre o tema são escassos pelo fato de *ESG* ser uma temática nova.

Contribuições teóricas/metodológicas: O trabalho pretende trazer uma contribuição teórica por auxiliar na compreensão da relação entre ESG e o valor de mercado das empresas, que se apresenta como um tema emergente na literatura com base nas publicações da *Web of Science*.

Contribuições sociais / para a gestão (opcional): Com este estudo, pretende-se demonstrar que é possível a governança ambiental, social e corporativa coexistir com o lucro nas organizações.

Palavras-chave: *Environmental, Social and Corporate (ESG)*, Valor de mercado, Bibliometria.

ABSTRACT

Objective: The objective of this research is to identify the characteristics of articles published on Environmental, Social and Corporate (ESG) practices that influence the market value of companies.

Method: Bibliometric research was carried out with a quantitative approach, with data collection carried out using the Web of Science platform.

Main results: The main results are that the majority of articles were published in 2023, have three authors and that 65% of the articles published found evidence that proves that there is an influence of ESG practices on the market value of companies, 25% of the articles demonstrated that there is influence, but with some condition and finally, in 10% of the articles the authors did not find evidence that proves that there is an influence of ESG practices on the market value of companies.

Relevance/originality: This research is relevant, as studies on the topic are scarce due to the fact that ESG is a new topic.

Theoretical/methodological contributions: The work aims to make a theoretical contribution by helping to understand the relationship between ESG and the market value of companies, which presents itself as an emerging theme in the literature, based on Web of Science publications.

Social contributions / for management: With this study, we intend to demonstrate that it is possible for environmental, social and corporate governance to coexist with profit in organizations.

Keywords: Environmental, Social and Corporate (ESG), Market value, Bibliometrics.

2.1. Introdução

Os interesses públicos deixaram de considerar as corporações como apenas participantes do mercado financeiro, passando a percebê-las como atores que deveriam contribuir para o bem-estar da sociedade e do meio ambiente (Zumente & Bistrova, 2021). Os consumidores passaram a avaliar a empresa com base no valor que a mesma busca e não apenas com base nos produtos ou serviços (Yun & Lee, 2022).

Os países desenvolvidos estão em processo de estimular as regulamentações ambientais para responder às mudanças climáticas (Yun & Lee, 2022). Enquanto, inicialmente, o valor para o acionista se centrava, principalmente, na orientação para o lucro de curto prazo, hoje, o conceito se inclina para considerar a necessidade de agir de forma responsável e sustentável (Zumente & Bistrova, 2021).

A procura pela sustentabilidade está transformando o cenário competitivo, o que forçará as empresas a mudarem a maneira como pensam sobre produtos, tecnologias, processos e modelos de negócios (Nidumolu et al., 2009). Com isso, as organizações estão almejando alcançar as práticas ambientais, sociais e de governança (ESG), sendo possível, então, propor modelos de gestão empresarial em que a sustentabilidade e o lucro possam coexistir (López-Pérez et al., 2017).

O foco na sustentabilidade, medido pelo ESG, tem o sentido de verificar como as empresas podem criar valor para todos os seus stakeholders, incluindo o retorno financeiro almejado pelos acionistas (Zumente & Bistrova, 2021). Dessa forma, a cultura do ESG transforma-se em um instrumento à disposição das organizações para ressignificar alguns costumes empresariais praticados ao longo dos anos sem qualquer senso crítico em relação aos seus efeitos na sociedade (Torchia & Torchia, 2022).

Nesse sentido, há estudos que apontam que práticas ESG permitem o aumento do valor da empresa devido à diminuição dos conflitos de interesse entre os stakeholders e, também, devido aos ganhos de reputação que a empresa pode obter pelo seu desempenho de Responsabilidade Social Corporativa. Mas essa relação não é consenso, tendo em vista que também há evidências que, durante períodos de crise, as empresas com maior desempenho sustentável estão mais sujeitas a maiores desvalorizações (Buchanan et al., 2018; Chauhan & Kumar, 2018; Shakil, 2021).

Diante do exposto, a proposta deste estudo é responder à seguinte questão: **Quais são as principais características dos artigos publicados sobre as práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas?** Para responder a essa questão, buscou-se

analisar, nos 40 artigos coletados, quais deles trouxeram evidências de que há influência das práticas de *ESG* no valor de mercado das empresas. Para se atingir o objetivo, em termos metodológicos, foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*.

Esta pesquisa contribui por auxiliar na compreensão da relação entre *ESG* e o valor de mercado das empresas, que se apresenta como um tema emergente na literatura com base nas publicações da *Web of Science*. Assim, os resultados obtidos podem ser utilizados por pesquisadores pelo fato de a pesquisa propor sugestões para o desenvolvimento de futuros estudos com base nas lacunas identificadas nos artigos analisados e por apresentar as características dos artigos publicados sobre o tema. Embora seja um estudo teórico, esta pesquisa também contribui de forma prática por indicar de que forma os gestores podem aumentar o valor de mercado das empresas por meio da realização de práticas *ESG*.

2.2. Referencial Teórico

2.2.1. Práticas de Environmental, Social and Corporate Governance (ESG)

A sigla *ESG* equivale a *environmental, social and governance* e às práticas ambientais, sociais e de governança de uma organização (Torchia & Torchia, 2022). A gestão *ESG* não é uma alternativa para elevar a reputação de uma empresa, mas é um fator que afeta de forma significativa a sustentabilidade corporativa e o valor corporativo no longo prazo, bem como pode ser vista como um requisito essencial para a sobrevivência de uma empresa (Yun & Lee, 2022).

A primeira vez em que se citou *ESG* foi em 2004 no relatório *Who Cares Wins* (Quem se importa ganha), tendo sido anunciado com Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) e publicado com o Banco Mundial (Torchia & Torchia, 2022). Ao passo que o *ESG* se tornou o núcleo da gestão corporativa, as instituições internacionais, como a Comissão Europeia (CE), a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), começaram a entender o status atual e os problemas da avaliação *ESG* (Yun & Lee, 2022).

Constata-se que a implementação do *ESG* nas organizações empresariais tem se tornando algo essencial e não uma mera faculdade (Torchia & Torchia, 2022). Sua inclusão como método de escolha de investimentos sustentáveis é tendência na literatura empresarial e

acadêmica atual, visto que há o poder significativo atribuído às divulgações *ESG* e esforços para afetar os valores e desempenhos financeiros das empresas (Zumente & Bistrova, 2021).

Assim, as partes interessadas passarão a entender as melhorias de desempenho *ESG* como uma indicação confiável do cumprimento de suas expectativas em questões ambientais, sociais e de governança (Budsaratragoon & Jitmaneeroj, 2021). Compreender *ESG* inclui a análise de portfólio de investimentos que ajuda a identificar oportunidades e riscos potenciais. Além disso, o indicador auxilia os acionistas interessados em investimentos sustentáveis a evitarem investir em empresas sujeitas a risco financeiro devido a práticas ambientais e comerciais controversas (Serban et al., 2022).

O intuito do indicador *ESG* é destacar o fato de que, além das preocupações éticas, essas práticas também levam a um desempenho superior da empresa (Serban et al., 2022). Ademais, os hábitos de *ESG* protegem os interesses dos acionistas, garantindo a separação entre gestão e controle de decisões em uma organização (Chouaibi et al., 2021).

2.2.2 *ESG e o Valor de Mercado das Empresas*

Aumentar o valor é um dos principais objetivos de uma empresa (Suaidah, 2020). Os fatores impactados pelo *ESG*, para Zumente e Bistrova (2021), são essencialmente críticos e são utilizados para definir o valor de longo prazo de um acionista. Assim, as empresas que almejam gerar um retorno positivo dos acionistas devem formular um plano estratégico na apresentação de informações *ESG* aos investidores (Lo & Kwa, 2017).

Para Zumente e Bistrova (2021), o impacto perceptível do alto desempenho *ESG* tem origem nos fatores financeiros, uma vez que a melhoria do desempenho financeiro é qualificada tanto em termos contábeis (ou seja, rentabilidade líquida, retorno sobre o patrimônio líquido) quanto no desempenho do retorno das ações, visto que são variáveis de entrada direta no cálculo do valor da empresa, gerando maior valor para os acionistas. Assim, os investidores estão inclinados a pagar por cada dólar de lucro que a empresa *ESG* altamente cotada gera (Budsaratragoon & Jitmaneeroj, 2021).

O valor de uma empresa é inspirado por seu desempenho financeiro, seus ativos tangíveis e fatores não financeiros, bem como por sua reputação e imagem (Serban et al., 2022). Um dos principais objetivos das empresas cotadas em bolsa, tomando em conta os fatores *ESG*, é a criação de valor para o acionista a longo prazo (Zumente & Bistrova, 2021). Algo que

satisfaz os acionistas é um bom valor da organização, os quais não hesitarão em investir suas ações na empresa se seu bem-estar for alcançado (Suaidah, 2020).

A capacidade de determinar os fatores que influenciam o valor de mercado de uma empresa e, em seguida, julgar a correção dessa avaliação é fundamental para o investimento bem-sucedido (Aich et al., 2021). Consoante Hart e Milstein (2003), o valor ao acionista é um constructo multidimensional, além de que existem quatro conjuntos de motivadores globais da sustentabilidade. Os conjuntos são: a crescente industrialização e suas consequências correlatas; a proliferação e a interligação dos stakeholders da sociedade civil; as tecnologias emergentes; e por fim, o aumento da população, da pobreza e da desigualdade associado à globalização.

Algo que pode afetar o aumento e a queda do valor da empresa é o desempenho financeiro (Suaidah, 2020). As empresas selecionadas no índice *ESG* são mais propensas a criar mais desempenho financeiro (Chouaibi et al., 2021). A partir do capital constante, é possível determinar uma alocação mais eficiente de capital de sustentabilidade para a criação de valor sustentável nas empresas, visto que isso é a chave para a abordagem do capital para a sustentabilidade (Figge & Hahn, 2005).

Uma das razões para aumentar o desempenho financeiro de uma empresa é a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), visto que empresas com lucros máximos poderão devolver o nível de investimento de forma rápida para mostrar um bom desempenho financeiro (Suaidah, 2020). Importante relatar que as atividades de RSC não afetam somente os acionistas e devedores, mas também os não-investidores, como clientes, comunidade, organizações sociais e outros (Buchanan et al., 2018)

Além do desempenho financeiro, o valor da empresa também é influenciado pela estrutura de capital da empresa (Suaidah, 2020). Quanto mais o valor agregado líquido exceder seu custo de capital de sustentabilidade, mais eficiente a empresa será (Figge & Hahn, 2005). A teoria da estrutura de capital explica que, se a estrutura de capital exceder a meta da estrutura ótima de capital, qualquer aumento na dívida reduzirá o desempenho financeiro (Suaidah, 2020). Um investimento apenas é considerado bem-sucedido se cobrir seu custo de capital, ou seja, seu custo de oportunidade. Devido a isso é que o valor sustentável somente é criado por empresas que cobrem os custos de oportunidade com todas as formas de capital utilizadas (Figge & Hahn, 2005).

Se não tiverem clareza sobre o valor e os retornos das iniciativas de sustentabilidade, as empresas não conseguirão ilustrar o impacto do valor da empresa para os investidores (Lo & Kwa 2017). Uma empresa cria valor quando usa o capital de forma mais eficiente do que o

mercado e, para determinar se e quando o valor foi criado, o rendimento do capital empregado pela empresa é comparado ao seu custo de capital (Figge & Hahn, 2005).

O resultado disso é chamado de *spread* de valor, o qual mostra quanto valor é criado por unidade de capital empregado e pode ser usado para calcular o valor excedente criado pela empresa, multiplicando-se o valor espalhado pelo montante de capital empregado pela empresa. Então, uma empresa gera um valor econômico positivo se o valor criado for superior ao custo de oportunidade do capital empregado, ou seja, superior ao valor que teria sido obtido se for investida a mesma quantidade de capital no mercado (Figge & Hahn, 2005).

Sob a lógica do capital constante, o aumento da eficiência é uma condição necessária, mas não suficiente para a redução do uso de capital. Caso a quantidade de valor criado não for reduzida, um aumento de eficiência não irá fornecer qualquer informação a respeito de como o valor é criado e de como as diferentes formas de capital são distribuídas (Figge & Hahn, 2005).

Ademais, uma alteração na distribuição do valor criado e ou do capital pode ter um impacto negativo no desempenho da sustentabilidade. Por essas duas razões é que o pressuposto do capital constante é de crucial importância quando se analisa a relação entre eficiência e desenvolvimento sustentável (Figge & Hahn, 2005).

2.2.3 ESG e Valor Sustentável

A sustentabilidade do valor da empresa será percebida se a empresa der atenção para os aspectos econômicos, sociais e ambientais durante a implementação da Responsabilidade Social Corporativa (Suaidah, 2020). Empresas com maior consciência de sustentabilidade asseguram a criação de valor para os acionistas por meio de melhor desempenho financeiro, qualidade de gestão e métricas de risco reduzidas (Zumente & Bistrova, 2021).

Ademais, empresas que investem mais em sustentabilidade exibem menor volatilidade do mercado de ações, bem como menor risco de crédito e de negócios, o que proporciona aos investidores atribuírem maior valorização à empresa com base no trade-off risco-retorno (Zumente & Bistrova, 2021). Em outras palavras, os empenhos em sustentabilidade podem reduzir o risco e proporcionar um benefício de longo prazo para as empresas (Budsaratagoon & Jitmaneeroj, 2021).

O valor sustentável é o que excede o capital de sustentabilidade de uma empresa (Figge & Hahn, 2005). Pelo fato de que a sustentabilidade global é um conceito complexo e multidimensional, não é possível equacioná-la por meio de uma única ação corporativa. Desse

modo, a criação de valor sustentável requer que as empresas levem em conta cada um dos quatro conjuntos abrangentes de motivadores já retratados (Hart & Milstein, 2003).

A gestão *ESG*, que se estabeleceu como um novo padrão em gestão corporativa, inclui redução de carbono, contribuição social, economia circular e governança corporativa (Yun & Lee, 2022). Ademais, esse tipo de gestão inclui também: redução do nível de consumo de matéria-prima e de poluição; mais transparência e responsabilidade; expansão de novas tecnologias com o potencial para reduzir as ações do homem sobre o globo; e, por último, criação e distribuição de renda inclusiva (Hart & Milstein, 2003).

Bons atos corporativos aumentam a lucratividade da empresa (Blodgett et al., 2014). Exemplo de atos, como demonstrado nas pesquisas de Hart e Milstein (2003), é o ato de combater a poluição, visto que esse tipo de ato está ligado à redução de resíduos e emissões das operações atuais. Nesse sentido, menos resíduos quer dizer melhor utilização dos insumos, resultando em custos mais baixos de matérias-primas e de depósitos de resíduos.

O termo sustentável não apenas diz respeito a papéis fundamentais nas vidas diárias, mas também desempenha um papel fundamental na opção de qual empresa escolher para investir (Aich et al., 2021). Nesse diapasão, a luta contra a poluição fornece aos executivos uma alternativa cada vez mais clara e rápida de promover valor ao acionista, desenvolvendo, assim, a base para os negócios presentes por meio de reduções de custo e passivos legais (Hart & Milstein, 2003).

O desenvolvimento sustentável é uma situação ganha-ganha na qual os seres humanos crescem de mãos dadas. Como as metas sustentáveis são de longo prazo, seus efeitos também são de longo prazo (Aich et al., 2021). Em termos de longo prazo, empresas que investem em chaves de tecnologia limpa dirigem-se a abordagens mais inovadoras para os desafios de longa duração e criam ambientes organizacionais que dão suporte ao processo de inovação (Hart & Milstein, 2003).

Dessa forma, empresas que desenvolvam práticas *ESG* no sentido de atender aos interesses dos stakeholders tendem a obter ganhos no seu valor de mercado devido ao aumento da reputação da empresa decorrente do desenvolvimento dessas práticas. Além disso, empresas com maior desempenho *ESG* tendem a ter um menor custo de capital, o que contribui para o aumento do seu valor de mercado. No entanto, ressalta-se que, em períodos de crise, maiores investimentos em *ESG* podem reduzir o valor da empresa (Buchanan et al., 2018; Chauhan & Kumar, 2018; Gholami et al., 2022).

2.3. Procedimentos Metodológicos

O presente estudo almejou analisar as publicações sobre as práticas de *ESG* que influenciam no valor de mercado das empresas. Assim, este é um estudo bibliométrico, pois, consoante Kobashi e Santos (2008), a bibliometria possibilita analisar quantitativamente o que já foi estudado e o que já foi publicado em um determinado período de tempo, além de estabelecer comparações com diferentes elementos bibliográficos. Quanto à abordagem, esta é considerada uma pesquisa quantitativa, uma vez que as opiniões e informações são expostas em números com o fim de que sejam classificadas e analisadas (Andrade, 2001).

A técnica documental foi utilizada para a coleta de dados, visto que foi realizado um levantamento dos trabalhos já publicados sobre o tema, qual seja, práticas de *ESG* que influenciam no valor de mercado das empresas (Fonseca, 2002). Quanto aos objetivos, a pesquisa é descritiva, já que, como ensina Neuman (1997), a mesma representa, com detalhes, determinada situação, fato social ou relacionamento.

A coleta de dados foi realizada em junho de 2022 e em dezembro de 2023 a partir de uma busca na plataforma *Web of Science*, tendo sido a plataforma acessada em busca dos periódicos capes com o acesso CAFe da Comunidade Acadêmica Federada), sendo selecionada, então, a instituição Universidade Federal de Uberlândia (UFU). A busca foi realizada na plataforma, utilizando-se os seguintes critérios: *ESG*, *Impact ESG on company value*, *ESG and value*, *CSR*, *CSR and value*, *CSR and value financial*.

Como resultado da busca, foram obtidos 40 artigos que tratam do assunto práticas de *ESG* que influenciam no valor de mercado das empresas. Após a leitura dos títulos e resumos, realizou-se a coleta dos dados, os quais foram distribuídos em colunas e em tabelas. A análise de resultados foi realizada por meio do software Microsoft Office Excel, sendo as categorias de análise as seguintes: quantidade de publicações por ano, quantidade de autores, número de citações, publicações por periódico, principal contribuição sobre o tema e se há influência do *ESG* no valor de mercado.

2.4. Resultados

2.4.1- Principais Contribuições dos Artigos Analisados

Abaixo, na Tabela 1, encontram-se as principais contribuições dos 40 artigos analisados sobre as práticas de *ESG* que influenciam no valor de mercado das empresas.

Tabela 1

Principais Contribuições

Autores	Artigos	Principais Contribuições
Blodgett et al. (2014)	<i>Sustaining the Financial Value of Global CSR: Reconciling 3Corporate and Stakeholder Interests in a Less Regulated Environment</i>	Atos socialmente responsáveis das empresas estão positivamente associados ao valor geral da empresa e ao desempenho financeiro.
Rhoua et al. (2016)	<i>CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry.</i>	As atividades das empresas de restaurantes de capital aberto dos EUA agregam valor financeiro somente se as empresas efetivamente divulgarem seu envolvimento com a RSC.
Ding et al. (2016)	<i>Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value.</i>	O impacto de valor das atividades de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) depende da posição relativa específica da empresa. Somente empresas que se distinguem de seus pares estão associadas ao aumento do valor da empresa.
López-Pérez et al. (2017)	<i>Does Specific CSR Training for Managers Impact Shareholder Value? Implications for Education in Sustainable Development.</i>	A formação específica em RSE é importante, tornando esse tipo de formação um recurso valioso para a gestão empresarial e para a sociedade.
Lo & Kwa (2017)	<i>The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies.</i>	O aumento da transparência do índice de sustentabilidade dará aos investidores informações mais confiáveis para relacionar o desempenho de RSC das empresas com o valor da empresa.
Atan et al. (2017)	<i>The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies</i>	Não houve relação significativa entre fatores individuais e combinados de ESG e lucratividade da empresa (ROE), bem como com o valor da empresa (Q de Tobin).
Hajia et al. (2018)	<i>Environmental, social and governance transparency and firm value</i>	As medidas de desempenho da responsabilidade social corporativa (RSC) têm impacto maior nas estimativas de valor da empresa dos investidores quando relatadas em um relatório separado do que quando integradas a um relatório financeiro.
Yoon et al. (2018)	<i>Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea</i>	As práticas de RSC afetam positiva e significativamente o mercado de uma empresa.
Buchanana et al. (2018)	<i>Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership</i>	O efeito da RSC no valor da empresa varia conforme o nível de propriedade institucional influente e depende das condições econômicas.
Ionescu et al. (2019)	<i>The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry</i>	Os resultados são consistentes com a teoria de aumento de valor (em oposição à teoria de despesas do acionista). Dos fatores ESG, o fator governança parece ter a influência mais importante no valor de mercado das empresas.
Cho et al. (2019)	<i>Study on the Relationship between CSR and Financial Performance</i>	O desempenho da RSC tem uma correlação positiva parcial com a lucratividade e o valor da empresa.
Zhang et al. (2020)	<i>The Interaction Effect between ESG and Green Innovation and Its Impact on Firm Value from the Perspective of Information Disclosure</i>	A inovação verde pode promover a melhoria do valor médio e alto da empresa e apenas a divulgação de informações ambientais e sociais pode ter um impacto positivo no valor da empresa.
Tommaso & Thornton (2020)	<i>Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks</i>	As pontuações ESG altas estão associadas a uma redução no valor da organização consistente com a visão de "superinvestimento" de ESG.

Flores-Hernández et al. (2020)	<i>Sustainability, brand image, reputation and financial value: Manager perceptions in an emerging economy context</i>	Em contextos de economias emergentes, faltam relações diretas que ligam RSC e valor financeiro da empresa.
Suaidah (2020)	<i>Analisis financial performance dan firm value perusahaan sektor industri logam di Indonesia</i>	A RSC tem efeito positivo significativo no desempenho financeiro, porém tem efeito positivo e insignificante no valor da empresa.
Aich et al. (2021)	<i>Factors Affecting ESG towards Impact on Investment: A Structural Approach</i>	Foram identificadas ligações entre os elementos que afetam o investimento em ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG).
Shakil (2021)	<i>Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity</i>	Empresas que apresentam desempenho razoável em ESG têm menor risco total.
Budsaratragon & Jitmaneeroj (2021)	<i>Corporate Sustainability and Stock Value in Asian–Pacific Emerging Markets: Synergies or Tradeoffs among ESG Factors?</i>	A sustentabilidade corporativa multidimensional, medida por fatores de (ESG), afeta o valor das ações. Os investidores estão dispostos a pagar por dólar de lucro que a empresa ESG altamente cotada gera.
Kim & Li (2021)	<i>Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance</i>	Observa-se um efeito positivo dos fatores ESG na lucratividade corporativa, sendo o efeito mais pronunciado em empresas maiores.
Hajia et al. (2021)	<i>Effects of integrating CSR information in financial reports on investors' firm value estimates</i>	As medidas de desempenho da RSC têm um impacto maior nas estimativas de valor da empresa dos investidores quando relatadas em um relatório separado do que quando integradas a um relatório financeiro.
Berkman et al. (2021)	<i>Trust and the value of CSR during the global financial crisis</i>	Não há evidências de que as empresas de alta RSC tenham superado as empresas de baixa RSC durante a crise financeira.
Zhao et al. (2022)	<i>Green Financial Reform and Corporate ESG Performance in China: Empirical Evidence from the Green Financial Reform and Innovation Pilot Zone</i>	A reforma financeira verde na China é importante para promover o desenvolvimento sustentável e incentivar as empresas a melhorarem seu desempenho ESG, o que pode afetar positivamente o valor de mercado das empresas.
Serban et al. (2022)	<i>Environment, Social, and Governance Score and Value Added Impacts on Market Capitalization: A Sectoral-Based Approach</i>	Há uma ligação direta entre a pontuação ESG e as variáveis de valor agregado e capitalização de mercado, com impactos distintos no nível do setor econômico para pontuação ESG e impacto relativamente constante para valor agregado.
Yun & Lee (2022)	<i>Analysis of the Relationship between Corporate CSR Investment and Business Performance Using ESG Index—The Use-Case of Korean Companies</i>	Há uma relação entre responsabilidade econômica corporativa e desempenho financeiro.
Naeem & Çankaya (2022)	<i>The impact of ESG performance over financial performance: A study on global energy and power generation companies</i>	O desempenho ESG está correlacionado de forma significativa com o desempenho financeiro das empresas de energia e geração de energia. O desempenho ESG tem impactos positivos e significativos sobre a lucratividade das corporações, mas um impacto negativo sobre o valor de mercado das corporações.
Fuente et al. (2022)	<i>The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side?</i>	Há uma relação positiva e significativa entre o engajamento em ESG e o valor das empresas, medido pelo Q de Tobin, mesmo após controlar por fatores de risco e características das empresas
Zhou et al. (2022)	<i>Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance</i>	O aprimoramento do desempenho ESG das empresas listadas pode aumentar o valor de mercado da empresa. Já o desempenho financeiro da empresa apresenta um efeito mediador nessa relação.

Yu & Xiao (2022)	<i>Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises.</i>	O estudo encontrou uma relação significativamente positiva entre o desempenho ESG composto e o valor da empresa, o que apoia a teoria dos stakeholders.
Chang et al. (2022)	<i>Sustainable Finance: ESG/CSR, Firm Value, and Investment Returns</i>	A evidência empírica coletiva sugere que essas práticas aumentam o valor das empresas ao motivar funcionários, fortalecer relacionamentos com clientes e fornecedores, impulsionar o crescimento a longo prazo, aumentar os dividendos e reduzir os custos de financiamento.
Chouaibi et al. (2022)	<i>ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law</i>	Os pontos fortes ESG aumentam o valor da empresa e os pontos fracos o diminuem. Além disso, os autores concluem que a inovação verde medeia a relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro no Reino Unido e na Alemanha.
Adikaram & Holcomb (2023)	<i>Exploring the role of analysts in identifying and communicating the value of bank CSR activity</i>	As atividades de RSC dos bancos podem aumentar o seu valor de mercado, reduzindo os custos de capital, melhorando a reputação, atraindo e retendo talentos, bem como mitigando riscos ambientais, sociais e de governança (ASG).
Bouslah et al. (2023)	<i>CSR structures: Evidence, drivers, and firm value implications</i>	Há evidências de que estruturas de CSR diversificadas afetam positivamente o valor de uma empresa em relação a um grupo de controle.
Chung et al. (2023)	<i>The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: evidence from Hong Kong</i>	Existe uma associação significativamente positiva entre o nível total de divulgação ESG e o desempenho financeiro das empresas nos testes principais. Porém, quando os escores totais de ESG são divididos em subescores ambientais e sociais, apenas as divulgações sociais são relevantes para o valor das empresas.
Moussa & Elmarzouky (2023)	<i>Does Capital Expenditure Matter for ESG Disclosure? A UK Perspective</i>	ESG e o valor de mercado: a pesquisa sugere que a divulgação de ESG pode afetar positivamente o desempenho e o valor financeiro das empresas, pois pode reduzir a assimetria de informação e os custos de agência entre as empresas e seus investidores e credores, bem como sinalizar o compromisso das empresas com a sustentabilidade e a responsabilidade.
Mazzioni et al. (2023)	<i>Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na Reputação Corporativa e no valor de mercado</i>	As empresas com presença concomitante de adoção dos ODS e alto desempenho em ESG demonstraram ter maior reputação corporativa e <i>market-to-book</i> .
Kong et al. (2023)	<i>The Moderating Role of Technological Innovation on Environment, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Developing and Least-Developed Countries</i>	O desempenho ESG influencia o valor das empresas, ou seja, empresas que se destacam em questões ambientais e sociais tendem a ter maior valor de mercado.
Duan et al. (2023)	<i>Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Chinese Manufacturing Firms</i>	O desempenho ESG das empresas de manufatura tem um efeito positivo significativo sobre o valor corporativo.
Wang et al. (2023)	<i>How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects</i>	As perspectivas de risco, informação e estratégia refletem as principais vias pelas quais as práticas ESG desempenham um papel de evitar danos e criar valor para as empresas, direta ou indiretamente.
Peng et al. (2023)	<i>The Impact of Digital Transformation on ESG: A Case Study of Chinese-Listed Companies</i>	Há uma relação positiva entre ESG e valor de mercado mediada pela transformação digital.
Luan & Wang (2023)	<i>Open innovation, enterprise value and the mediating effect of ESG</i>	A relação entre a OI e o aumento do EV ocorre, em parte, por meio do caminho mediador do ESG.

2.4.2-Análise dos Artigos Selecionados

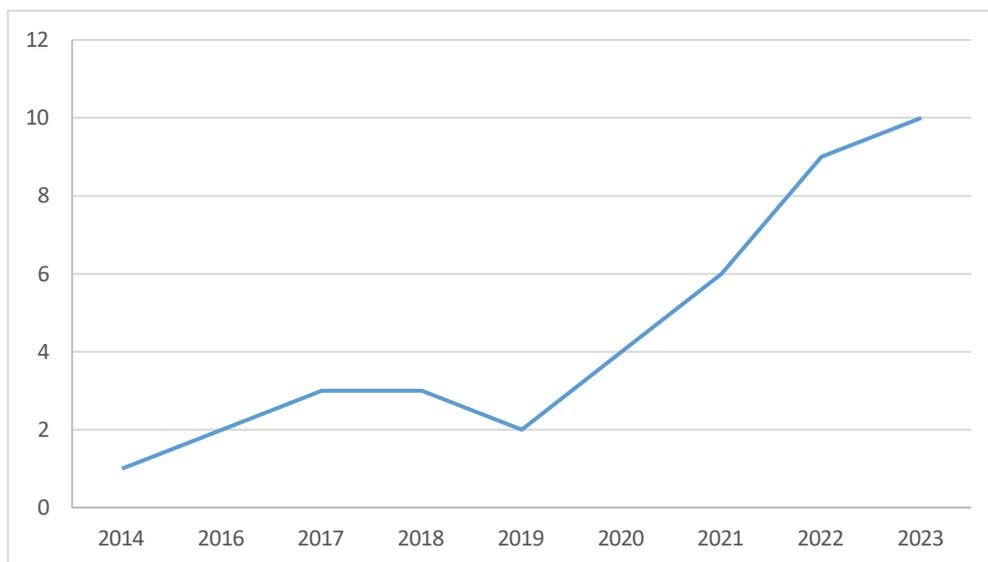
Devido ao fato de que o tema *ESG* é recente da última década, os dados da pesquisa mostraram que, no período de 2014 a 2023, foram publicados 40 artigos na plataforma Web of Science relacionados com a temática: as práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas. Desse modo, de acordo com a Figura 1, nota-se que, em 2014, foi encontrado apenas um artigo sobre o assunto e, em 2015, nenhum foi encontrado.

Por outro lado, em relação aos anos de 2016 a 2020, observou-se um aumento de mais de 50% no número de publicações se comparado ao período de 2014 e 2015. Ademais, o ano de 2023 foi o que apresentou mais publicações sobre o tema, sendo um total de dez artigos.

Uma possível justificativa para o aumento das publicações nos últimos quatro anos é que as práticas ESG se tornam cada vez mais essenciais tanto no ambiente empresarial quanto na literatura sobre o tema, conforme apontam Zumente e Bistрова (2021) e Torchia e Torchia (2022).

Figura 1

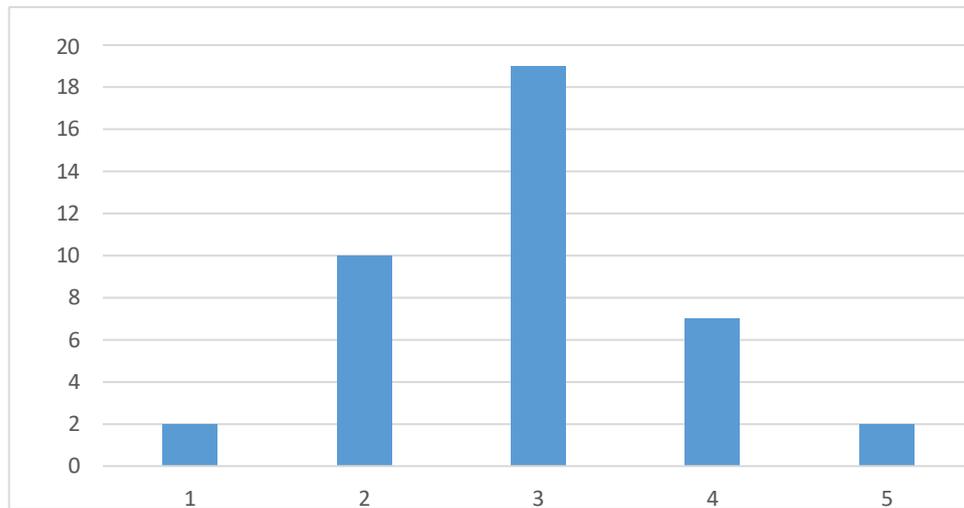
Quantidade de Artigos por Ano



A Figura 2 expõe a quantidade de autores por artigo e, a partir dele, constata-se que, dos 40 artigos coletados no período, 47,5% dos trabalhos são assinados por três autores, demonstrando um número significativo em relação aos demais. Outro resultado foi que 25% dos artigos apresentaram dois autores e 17,5%, quatro autores. Por fim, apenas 5% dos artigos apresentaram um autor e 5% dos artigos, cinco autores, não tendo sido verificados trabalhos com mais de cinco autores.

Figura 2

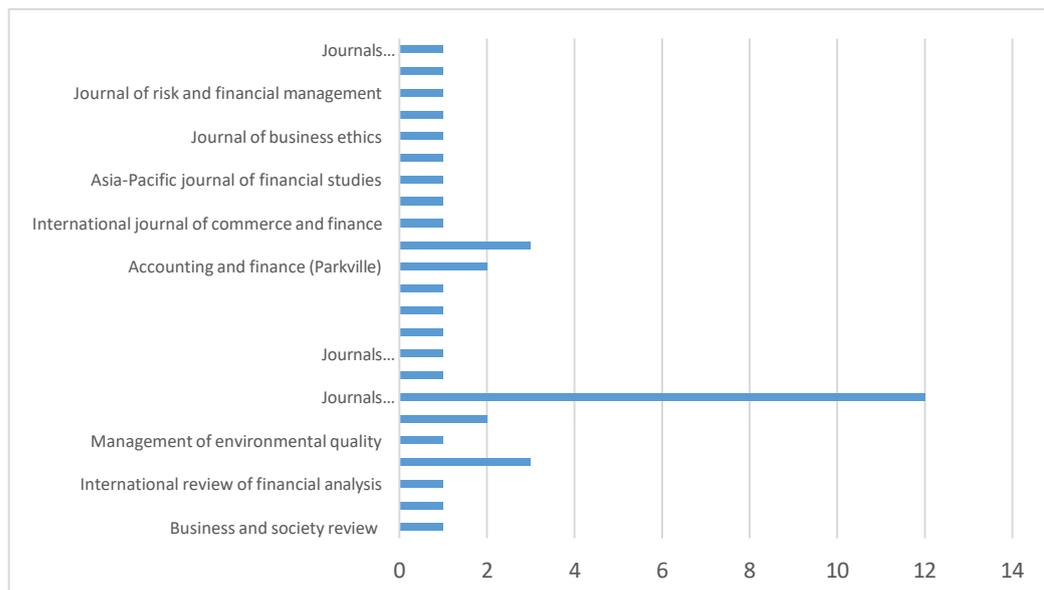
Quantidade de Autores por Artigo



Já a Figura 3 mostra a quantidade de publicação por periódico. Nesse gráfico, nota-se que, de vinte e três periódicos, o que mais se destacou, ficando em primeiro lugar, foi o *Journal Sustainability* devido ao fato de que doze artigos coletados estão atrelados a esse jornal. Outros jornais evidenciados foram: em segundo lugar, o *Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management* e o *EuroMed journal of business*, com três artigos; e, em terceiro lugar, o *Journal Accounting and Finance* e o *Journal Business Strategy and the Environment*, com dois artigos.

Figura 3

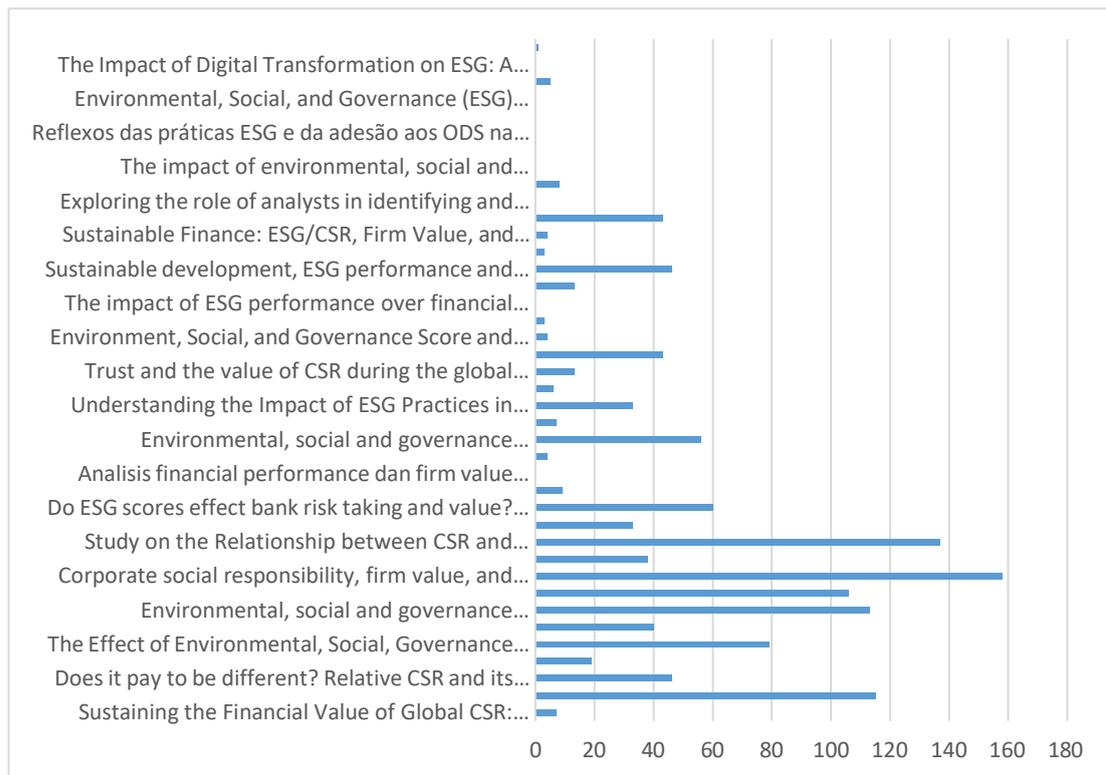
Quantidades de Publicações por Periódicos



Dos 40 artigos coletados, apenas 9 artigos não tiveram citações, conforme mostra a Figura 4. As pesquisas com maiores números de citações foram: *Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership*, com 158 citações; *Study on the Relationship between CSR and Financial Performance*, com 137 citações; e *CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry*, com 115 citações.

Figura 4

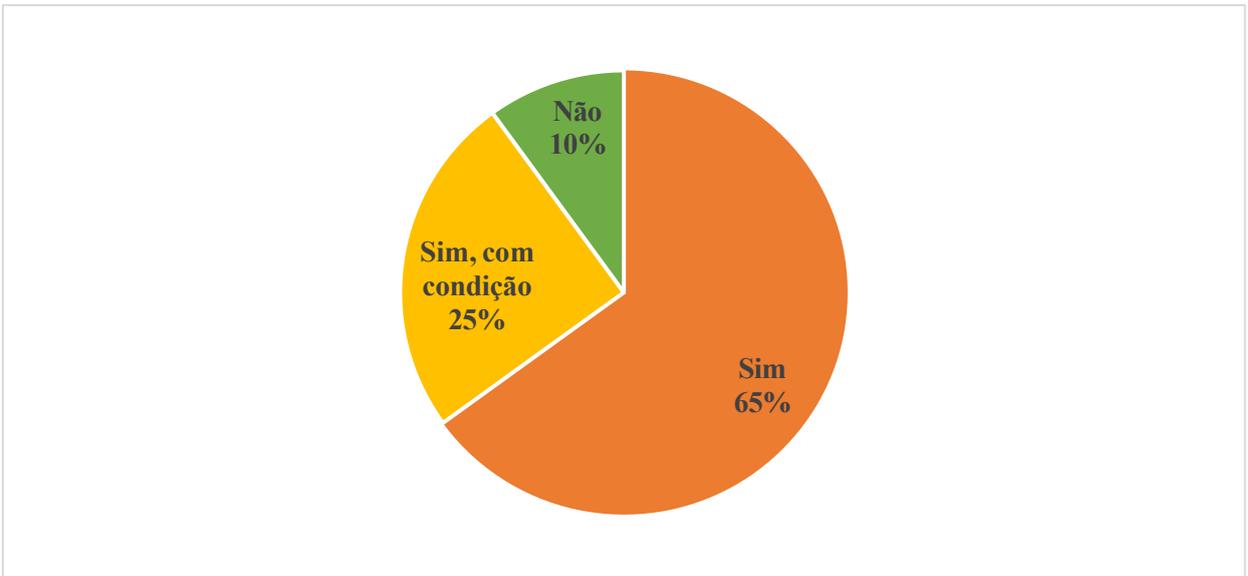
Número de Citações por Artigo



Além disso, foi analisado, nos 40 artigos, sobre quais pesquisas apontaram que as práticas de *ESG* influenciam no valor do mercado das empresas. De acordo com a Figura 5, 65% das pesquisas confirmaram essa relação e 25% demonstraram que há influência, mas com a condição de ter outras variáveis além do *ESG*, como, por exemplo, a divulgação dos dados por parte da companhia. Por último, apenas 10% dos estudos concluíram que não há relação, pois, a partir de estudos com algumas companhias, os resultados não encontraram valor significativo em suas amostras.

Figura 5

Práticas de ESG Influenciam o Valor de Mercado?



Portanto, os principais resultados indicam que a maioria dos artigos foram publicados em 2023, são assinados por três autores e que 65% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovavam que há influência das práticas de *ESG* no valor de mercado das empresas, 25% dos artigos concluíram que há, mas com alguma condição, e, por fim, 10% dos artigos não encontraram evidências que comprovavam que há influência das práticas de *ESG* no valor de mercado das empresas.

2.5. Considerações Finais

Os fatores ambientais, sociais e de governança (*ESG*) são uma das tendências de crescimento mais rápido e mais discutidas entre investidores, credores, analistas e gestores nos últimos anos (Naeem & Çankaya, 2022). Com base nesse pressuposto, o presente estudo analisou as características dos artigos publicados sobre as práticas de *Environmental, Social and Corporate (ESG)* que influenciam no valor de mercado das empresas. Para se atingir o objetivo, foi realizada, como metodologia, uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*.

Verificou-se que 65% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovavam que há influência das práticas de *ESG* no valor de mercado das empresas. O trabalho tem como contribuições a análise de vertentes diferentes da *ESG* e do impacto dessas variáveis sobre o

valor de mercado das firmas. Para trabalhos futuros, sugere-se a análise de outros artigos a fim de ampliar a coleta de dados.

Referências

- Adikaram, R., & Holcomb, A. (2023). Exploring the role of analysts in identifying and communicating the value of bank CSR activity. *International Journal of Bank Marketing*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJBM-12-2022-0557>
- Aich, S. et al. (2021). Factors Affecting ESG towards Impact on Investment: A Structural Approach. *Journal Sustainability*, 13(19), 10868, <https://doi.org/10.3390/su131910868>
- Andrade, M. M. D. (2001). *Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação*. 5.ed. São Paulo: Atlas.
- Atan, R., Alam, M.M., Said, J. and Zamri, M. (2018), The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies, *Management of Environmental Quality*, 29(2), 182-194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Berkman, H., Li, M., & Lu, H. (2021). Trust and the value of CSR during the global financial crisis. *Journal Accounting and Finance*, 61, 4955-4965. <https://doi.org/10.1111/acfi.12721>
- Blodgett, M.S., Hoitash, R., & Markelevich, A. (2014). Sustaining the Financial Value of Global CSR: Reconciling Corporate and Stakeholder Interests in a Less Regulated Environment. *Journal of Business and Society Review*, 119(1), 95-124. <https://doi.org/10.1111/basr.12026>
- Bouslah, K. et al. (2023). CSR structures: Evidence, drivers, and firm value implications. *Journal of Business Ethics*, 185(1), 115-145. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05219-6>

- Buchanan, B., Caoa, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73-95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Budsaratragoon, P., & Jitmaneroj, B. (2021). Corporate Sustainability and Stock Value in Asian–Pacific Emerging Markets: Synergies or Tradeoffs among ESG Factors? *Journal Sustainability*, 13(11), 6458; <https://doi.org/10.3390/su13116458>
- Chang, X. et al. (2022). Sustainable finance: ESG/CSR, firm value, and investment returns. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 51(3), 325-371. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12379>
- Chauhan, Y., & Kumar, S. B. (2018). Do investors value the nonfinancial disclosure in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 37, p. 32-46. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.05.001>
- Chen, Z., Hu, L., He, X., Liu, Z., Chen, D., & Wang, W. (2022). Green Financial Reform and Corporate ESG Performance in China: Empirical Evidence from the Green Financial Reform and Innovation Pilot Zone. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(22), 14981. <https://doi.org/10.3390/ijerph192214981>
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019) Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Journal Sustainability*, 11(2), 343; <https://doi.org/10.3390/su11020343>
- Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2021). ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, 17(1), 46-71. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>
- Chung, R., Bayne, L., & Birt, J. (2023) The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0165>

- Ding, D. K., Ferreira, C., & Wongchoti, U. (2016) Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value. *Journal International Review of Financial Analysis*, 47, 86-98. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.013>
- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *Sustainability*, 15(17), 12858. <https://doi.org/10.3390/su151712858>
- Figge, F., & Hahn, T. (2005). The Cost of Sustainability Capital and the Creation of Sustainable Value by Companies. *Journal of Industrial Ecology*, 9(4), 47-58. <https://doi.org/10.1162/108819805775247936>
- Flores-Hernández, J. A., Cambra-Fierro, J. J., & Vázquez-Carrasco, R. (2020). Sustainability, brand image, reputation and financial value: Manager perceptions in an emerging economy contex. *Journal Sustainable Development*, 28(4), 935-945. <https://doi.org/10.1002/sd.2047>
- Fonseca, J. J. S. (2002). *Metodologia da pesquisa científica*. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila. https://books.google.com.br/books?id=oB5x2SChpSEC&lpg=PA6&ots=OSOY-qfkl_&dq=Metodologia%20da%20pesquisa%20cient%3%ADfca%20Autores%20Jo%3%A3o%20Jos%3%A9%20Saraiva%20da%20Fonseca%20Data%20de%20publica%3%A7%3%A3o%202002%20&lr&hl=pt-BR&pg=PA6#v=onepage&q&f=false
- Fuente, G. de La, Ortiz Almeyda, M., & Velasco, P. (2022) The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? *Long Range Planning*, 55(4), 102143. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102143>
- Gholami, A., Sands, J., & Shams, S. (2022). Corporates' sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk. *Meditari Accountancy Research*, 31(4), 861-886. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0926>
- Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry. *Technological and*

Economic Development of Economy, 25(5), 820-849.
<https://doi.org/10.3846/tede.2019.10294>

Hajia, A. A., Coramb, P., & Troshani, I. (2020). Effects of integrating CSR information in financial reports on investors' firm value estimates. *Journal Accounting and Finance*, 61(2), 3605-3647. <https://doi.org/10.1111/acfi.12713>

Kim, S., & Li, Z. F. (2021) Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. *Journal Sustainability*, 13(7), 3746; <https://doi.org/10.3390/su13073746>

Kobashi, N. Y., & Santos, R. N. M. (2008). Arqueologia do trabalho imaterial: uma aplicação bibliométrica à análise de dissertações e teses. *Encontros Bibli: Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação*, 13 (n. esp.), 106-115.
<https://doi.org/10.5007/1518-2924.2008v13nesp1p106>

Kong, Y. et. al. (2023). The Moderating Role of Technological Innovation on Environment, Social, and Governance (ESG) Performance and Firm Value: Evidence from Developing and Least-Developed Countries. *Sustainability*, 15(19), 14240.
<https://doi.org/10.3390/su151914240>

Lo, K.Y., & Kwa, C. L. (2017). The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies. *Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 606-619. <https://doi.org/10.1002/csr.1431>

López-Pérez, M. E., Melero, I., & Sesé, F. J. (2017). Does Specific CSR Training for Managers Impact Shareholder Value? Implications for Education in Sustainable Development. *Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), 435-448. <https://doi.org/10.1002/csr.1418>

Luan, X. Y., & Wang, X.H. (2023). Open innovation, enterprise value and the mediating effect of ESG. *Business Process Management Journal*, 29(2), 489-504.
<https://doi.org/10.1108/BPMJ-07-2022-0310>

- Mazzioni, S. et. al. (2023) Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *RGO - Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77. <https://doi.org/10.22277/rgo.v16i3.7394>
- Moussa, A., & Elmarzouky, M. (2023) Does Capital Expenditure Matter for ESG Disclosure? A UK Perspective. *Risk Financial Managment*, 16(10), 429. <https://doi.org/10.3390/jrfm16100429>
- Naeem, N. & Çankaya, S. (2022). The Impact of ESG Performance over Financial Performance: A Study on Global Energy and Power Generation Companies. *International Journal of Commerce and Finance*, 8(1), 1-25.
- Neuman, L. W. (1997) *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*. 3. ed. Boston: Allyn & Bacon.
- Nidumolu, R., Prahalad, C.K., & Rangaswami, M.R. (2009). Why sustainability is now the main engine of innovation. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2009/09/why-sustainability-is-now-the-key-driver-of-innovation>
- Peng, Y., Chen, H., & Li, T. (2023). The Impact of Digital Transformation on ESG: A Case Study of Chinese-Listed Companies. *Sustainability*, 15(20), 15072. <https://doi.org/10.3390/su152015072>
- Rhoua, Y., Singal, M., & Kohc, Y.(2016) CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, .30-39. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2016.05.007>
- Serban, R. A.; Mihaiu, D. M.; Tichindelean, M. (2022). Environment, Social, and Governance Score and Value-Added Impacts on Market Capitalization: A Sectoral-Based Approach. *Journal Sustainability*, 14(4), 2069; <https://doi.org/10.3390/su14042069>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Journal Resources Policy*, 72, 102146. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>

- Suaidah, Y.M. (2020). Perusahaan sektor industri logam di Indonesia. *Journal Ekonomi Modernisasi*, 16(1), 19-30. <https://doi.org/10.21067/jem.v16i1.4637>
- Tommaso, C. D. & Thornton, J. (2020). Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, 2286-2298. <https://doi.org/10.1002/csr.1964>
- Torchia, B. M., & Torchia, T. M. M. (2022) ESG: uma nova abordagem dos programas de capacitação e aprendizagem. **Revista do Tribunal Superior do Trabalho**, 88(1), 230-24.
- Wang, N. et al. (2023). How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2021-0515>
- Yoon, B., Lee, J.H., & Byun, R. (2018) Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. *Journal Sustainability*, 10(10), 3635; <https://doi.org/10.3390/su10103635>
- Yun, J., & Lee, J. (2022). Analysis of the Relationship between Corporate CSR Investment and Business Performance Using ESG Index: The Use-Case of Korean Companies. *Journal Sustainability*, 14(5), 2911. <https://doi.org/10.3390/su14052911>
- Yu, X., & Xiao, K. (2022). Does ESG Performance Affect Firm Value? Evidence from a New ESG-Scoring Approach for Chinese Enterprises. *Sustainability*, 14(24), 16940. <https://doi.org/10.3390/su142416940>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The Interaction Effect between ESG and Green Innovation and Its Impact on Firm Value from the Perspective of Information Disclosure. *Journal Sustainability*, 12(5), 1-18. <https://doi.org/10.3390/su12051866>
- Zhou, G., Liu, L., Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. *Journal Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(2), 1-13. <https://doi.org/10.3390/joitmc7020127>

3. IMPACTO DE ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG) NO DESEMPENHO E RISCO DAS EMPRESAS DA AMÉRICA LATINA DE CAPITAL ABERTO.

RESUMO

Objetivo: Investigar o impacto do *ESG* no desempenho das empresas latino-americanas de capital aberto, bem como seu efeito no valor de mercado e no risco de mercado das empresas pesquisadas na plataforma Thomson Reuters.

Método: Foram utilizados dados das empresas latino-americanas de capital aberto publicadas na base de dados da Thomson Reuters no período de 2011 a 2022. Como modelo econométrico, foram estimados modelos de regressão em dados em painel.

Principais resultados: Não houve evidências que *ESG* impacta no desempenho, valor e risco das empresas da América Latina no período de 2011 a 2022. Justifica-se esse resultado devido ao fato de que investimento em *ESG* pode aumentar os custos operacionais das empresas no curto prazo, porém a adoção de práticas *ESG* pode levar a benefícios financeiros significativos a longo prazo.

Relevância/originalidade: A pesquisa se faz relevante, visto que os estudos sobre a temática ainda estão em desenvolvimento por ser um tema novo, especialmente, no que se refere à inovação ambiental no contexto dos países da América Latina.

Contribuições teóricas/metodológicas: O estudo traz contribuição teórica por analisar a relação *ESG* e desempenho das empresas da América Latina. Além disso, o estudo inclui o aspecto da regionalidade para mostrar se existem diferenças significativas quando considerado o aspecto regional.

Contribuições sociais e para a gestão: Este trabalho pretende auxiliar os gestores das empresas latino-americanas nas decisões de investimentos em *ESG*, assim como os formuladores de políticas públicas na elaboração de políticas de apoio e incentivo às práticas de *ESG*.

Palavras-chave: *ESG*, desempenho, valor de mercado, risco

ABSTRACT

Objective: Investigate the impact of ESG on the performance of publicly traded Latin American companies as well as its effect on market value and market risk researched on the Thomson Reuters platform.

Method: Data from publicly traded Latin American companies published in the Thomson Reuters database from 2011 to 2022 were used. As an econometric model, regression models were estimated on panel data.

Main results: There was no evidence that ESG impacts the performance, value and risk of companies in Latin America in the period from 2011 to 2022. This result is justified because investment in ESG can increase companies' operating costs in the short term, but the adoption of practices ESG can lead to significant long-term financial benefits.

Relevance/originality: The research is relevant, as studies on the subject are still under development as it is a new topic, especially with regard to environmental innovation in the context of Latin American countries.

Theoretical/methodological contributions: The study will make a theoretical contribution by analyzing the relationship between ESG and performance for companies in Latin America. Furthermore, it includes the aspect of regionality to show whether there are significant differences when considering the regional aspect.

Social and management contributions (optional): This work aims to assist managers of Latin American companies in making investment decisions in ESG, as well as public policy makers in developing policies to support and encourage ESG practices

Keywords: ESG, performance, market value, risk

3.1 Introdução

A responsabilidade social corporativa (CSR) é uma concepção que aponta que as empresas resolvem, voluntariamente, contribuir para uma sociedade melhor e um ambiente mais limpo (Commission of the European Communities, 2001). Desse modo, os investidores incorporam cada vez mais visões *environmental, social and corporate (ESG)* em seus portfólios (Pedersen et al., 2021).

Além disso, nos estudos de Badía et al. (2020), foi comprovado que os investidores valorizam a implementação do ESG e estão dispostos a pagar um prêmio por ações de empresas socialmente responsáveis. Nesse sentido, pode-se notar que, embora atendessem, inicialmente, a uma clientela de investidores altamente especializada, o mercado de investidores em ESG ampliou-se de forma expressiva na última década (Berg et al., 2022).

Isso porque há alguns fatores que criam um movimento em direção à responsabilidade social corporativa (CSR), como o fato de haver novas preocupações e expectativas dos cidadãos, consumidores, autoridades públicas e investidores no contexto da globalização e da mudança industrial em grande escala (Commission of the European Communities, 2001). Isso se deve também ao fato de que as instituições financeiras devem levar em consideração não somente a rentabilidade financeira, mas também o desempenho ambiental e social a fim de garantir a sustentabilidade a longo prazo (Batae et al., 2021).

É possível constatar que as organizações que melhoram sua governança corporativa e seu desempenho ESG podem obter benefícios financeiros a longo prazo, como maior atração de investidores e maior valor de mercado (Khan, 2019). Como as classificações ESG são uma base essencial para a maioria dos tipos de investimento sustentável, o mercado de classificações ESG cresceu paralelamente ao investimento sustentável (Berg et al., 2022).

Assim, segundo Teti e Spiga (2022), considerando que não é simples medir até que ponto uma empresa é sustentável, para recolher dados úteis sobre esses aspectos, as organizações voltaram-se para os pilares ambientais, sociais e de governança (ASG). Esta pesquisa visa, no contexto das organizações da América Latina no período de 2011 a 2022, responder as seguintes questões: **(1) Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o desempenho financeiro? (2) Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o valor de mercado? (3) Existe uma relação negativa entre os scores ESG e o risco de mercado?**

Dessa forma, os objetivos deste trabalho são: (a) analisar se as dimensões *environmental, social and governance (ESG)* influenciam no desempenho das empresas, (b) bem como seu efeito no valor de mercado e (c) risco de mercado, o que impacta também no desempenho financeiro. Justifica-se este estudo pelo fato de que, consoante Irigaray e Stocker (2022, p. 965), as empresas estão cada vez mais conscientes da importância de considerar os aspectos ambientais, sociais e de governança em suas estratégias de negócios. Para Santos et al. (2022), os estudos anteriores não realizaram comparações entre os países latino-americanos, apesar da relevância econômica dessa região. É cada vez mais evidente a necessidade de se adotarem práticas ESG nesses países, o que reforça a importância crescente dessas iniciativas.

Destaca-se que o estudo é de suma importância, uma vez que pode oferecer subsídios para a tomada de decisão dos gestores. Ao compreender o impacto e a valorização das práticas ESG pelo mercado, os gestores podem direcionar suas estratégias empresariais de forma alinhada com as expectativas dos investidores, promovendo não apenas retornos financeiros sustentáveis, mas também uma contribuição social e ambiental mais significativa. O estudo também possibilita a compreensão dos riscos associados às práticas ESG e seu impacto nas empresas latino-americanas. Ao compreender tanto o potencial quanto os desafios enfrentados pelas empresas na região, os gestores estarão mais capacitados para alinhar suas estratégias empresariais às expectativas dos investidores.

Além desta introdução, este capítulo está organizado em mais quatro partes distintas. A segunda parte aborda o referencial teórico, delineando a base conceitual da pesquisa e as hipóteses propostas. A terceira parte detalha os procedimentos metodológicos empregados no estudo. Posteriormente, na quarta parte, são analisados e discutidos os resultados obtidos e, finalmente, na quinta parte, são apresentadas as conclusões finais do trabalho.

3.2 Revisão da Literatura

Nesta seção, são delineadas as hipóteses de pesquisa e revisões que exploraram a dinâmica do ESG em relação ao desempenho financeiro, valor de mercado e risco, seguidas por estudos empíricos que investigaram a interligação entre esses fatores.

3.2.1 ESG e o Desempenho Financeiro

O investimento sustentável está mudando o cenário da indústria financeira global (Matallín-Sáez et al., 2019). Desse modo, os investidores devem avaliar de forma realista os custos e os benefícios do investimento responsável (Pedersen et al., 2021). Como forma de

auxílio, os investidores devem se atentar ao fato de que as medidas de desempenho, como medidas de *environmental, social and corporate (ESG)*, são indicadores potencialmente importantes do desempenho financeiro das empresas (Khan, 2019).

É possível constatar que os investidores que almejam direcionar seus recursos para empresas que promovem o desenvolvimento sustentável podem fazê-lo sem sacrificar o desempenho financeiro (Badía et al., 2020). Como exemplo disso, de acordo com Batae et al. (2021) em seus estudos nas agências bancárias, os bancos que apresentaram melhor desempenho ambiental também tiveram melhor desempenho financeiro, o que mostra que a sustentabilidade ambiental pode ser um fator importante para a rentabilidade dos bancos.

Isso comprova que as empresas com alta pontuação ESG tendem a ter um desempenho superior em relação às empresas com baixa pontuação ESG (Madhavan et al., 2021). Destaca-se que ESG é relevante para empresas de todos os setores, mas nota-se que a relação entre o ESG e o desempenho financeiro é mais forte em setores em que a reputação da empresa é importante, como o setor de serviços financeiros (Badía et al., 2020). Por esse motivo, levanta-se a primeira hipótese do estudo:

H1: Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o desempenho financeiro.

3.2.2. ESG e o Valor de Mercado

No cenário empresarial europeu, conforme observado por Signori et al. (2021, p. 1392), a criação de valor para as partes interessadas tem um papel de suma importância. Exemplo disso está nos estudos que indicam uma correlação positiva entre a implementação de práticas ESG e o valor de mercado das empresas, evidenciando que as organizações que incorporam essas práticas tendem a ser avaliadas com um valor de mercado superior àquelas que não o fazem, sugerindo que os investidores atribuem um grande valor às iniciativas de sustentabilidade e responsabilidade social corporativa (Macedo et al., 2022).

Para Mazzioni et al. (2023), o desempenho ESG é um fator preponderante para melhorar o valor de mercado. Como prova disso, as pesquisas de Zhou et al. (2022) mostram que a melhoria do desempenho ESG das empresas listadas na China pode melhorar o valor de mercado da empresa. Para o teste empírico, esse estudo utilizou os dados de classificação ESG de 2014 a 2019 desenvolvidos pela SynTao Green Finance.

Em estudos nas empresas do setor de viagens e turismo, a relação entre os fatores ESG e o valor de mercado foi positiva e significativa, ou seja, apresentou que empresas com melhor desempenho ESG tendem a ter maior valor de mercado. Além de que, nesses estudos, o fator

de governança é o que mais influenciou o valor de mercado das empresas, não dependendo da região geográfica em que estão localizadas (Ionescu et.al., 2019). Desse modo, tem-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o valor de mercado

3.2.3 ESG e o Risco de Mercado

A responsabilidade social corporativa (CSR) deve ser vista como um investimento, não como um custo, podendo, então, ter uma abordagem financeira, comercial e social inclusiva, levando a uma estratégia de longo prazo e minimizando os riscos ligados à incerteza (Commission of the European Communities, 2001). Diante desse cenário, os investidores têm procurado recompensas e riscos potenciais nessas informações (Khan, 2019).

A relação entre ESG e estratégia financeira é mais forte em empresas com alto risco ESG e em países com normas e regulações mais rigorosas, sugerindo, assim, que as empresas são mais propensas a adotar práticas ESG em países onde a regulamentação é mais rigorosa e onde os riscos ESG são maiores (Ramírez-Orellana et al., 2023). Além disso, as exposições ESG podem ser utilizadas para obter retornos superiores em relação ao mercado, podendo as carteiras de investimentos que incorporam exposições ESG serem mais resilientes a choques externos e riscos sistêmicos (Madhavan et al., 2021).

Em finanças sustentáveis, sugere-se que sejam levados em consideração fatores de ESG para ajudar a mitigar o risco de mercado. Isso ocorre porque os riscos ambientais, sociais e de governança podem afetar a estabilidade financeira e a capacidade de uma empresa ou governo de gerar retornos financeiros sustentáveis a longo prazo (Hubel, 2022). Sendo assim, formulou-se a seguinte hipótese:

H3: Existe uma relação negativa entre os scores ESG e o risco de mercado

Na Tabela 1, encontra-se sintetizada uma pesquisa realizada na literatura para analisar o que os artigos abordam sobre essas três hipóteses levantadas na pesquisa.

Tabela 1

Estudos Empíricos

Autores	Objetivos	Resultados
---------	-----------	------------

Alareeni & Hamdan (2020)	Determinar o impacto do ESG no desempenho das empresas listadas no S&P 500 dos EUA entre 2009 e 2018.	As empresas com investimento de ESG apresentam melhor desempenho operacional e financeiro (ROA e ROE).
Whelan et al. (2021)	Examinar a relação entre ESG e desempenho financeiro em mais de 1.000 estudos publicados entre 2015 e 2020.	Empresas com estratégias sustentáveis (ESG) costumam ter resultados operacionais superiores, incluindo ROE, ROA e preço das ações, especialmente, a longo prazo.
Chung et al. (2023)	Investigar o impacto da divulgação de ESG no desempenho financeiro das empresas sob um regime de divulgação obrigatória em Hong Kong.	Há uma relação positiva e significativa entre a divulgação de ESG e o ROA.
Ramírez-Orellana et al. (2021)	Analisar se as dimensões ESG influenciam o valor das empresas de petróleo e gás, bem como seu desempenho financeiro e risco de mercado.	As dimensões ESG influenciam o valor das empresas de petróleo e gás, bem como seu desempenho financeiro e risco de mercado.
Takahashi (2022)	Discutir a importância da observância dos critérios de ESG para todas as organizações.	A gestão de riscos está no centro da governança corporativa, pois é fundamental para a criação de uma empresa sustentável e resiliente.
Aboud & Diab (2018, p. 445)	Examinar o impacto das práticas de divulgação de ESG no valor das empresas no contexto egípcio entre 2007 a 2016.	O estudo, ao utilizar o CAPEX como variável de controle nos modelos de regressão, investigou o impacto da divulgação de ESG no valor corporativo, constatando que o CAPEX tem um coeficiente positivo e significativo e indicando que empresas com maior investimento em ativos fixos tendem a apresentar maior valor de mercado.
Pinheiro (2023)	Analisar as diferenças de desempenho entre índices ESG e tradicionais no Brasil e em mercados internacionais entre 2014 a 2021.	Os modelos interativos ESG x tamanho, ESG x alavancagem e ESG x setor indicaram que o tamanho da empresa é a única variável significativa.
Zhang et al. (2020)	Examinar o impacto da divulgação de informações sobre ESG e inovação verde.	A liquidez corrente tem um efeito positivo no valor da empresa em alguns níveis de <i>quantil</i> , mas não em todos. Isso significa que as empresas com maior capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo tendem a ter um valor de mercado mais alto do que as empresas com menor capacidade, mas esse efeito varia de acordo com o desempenho da empresa.
Zhang et al. (2020)	Examinar o impacto da divulgação de informações sobre ESG e inovação verde.	Apenas a divulgação de informações sociais (S) tem um impacto positivo e significativo sobre o valor da empresa, indicando que as empresas que divulgam mais informações sobre sua responsabilidade social podem aumentar sua reputação e atrair mais investidores. As informações ambientais (A) e de governança (G) não têm um impacto significativo sobre o valor da empresa.

3.3 Procedimentos Metodológicos

Nesta seção, são expostos a seleção de amostras e o intervalo temporal empregados na pesquisa. Adicionalmente, foi delineada a metodologia de cálculo das variáveis adotadas no modelo econométrico, juntamente com a abordagem de análise dos dados.

3.3.1 Dados e Amostra

Para atingir o objetivo da pesquisa, que é analisar se as dimensões *environmental, social and Governance (ESG)* influenciam no desempenho financeiro das empresas latino-americanas, bem como seu efeito no valor de mercado e no risco de mercado, os quais impactam também no desempenho financeiro. Para tanto, utilizaram-se como amostra 1.253 empresas da América Latina não financeiras listadas na B3 no período de 2011 a 2022. Esses dados foram coletados na plataforma Thomson Reuters.

Este estudo foi conduzido com uma abordagem metodológica descritiva e de natureza quantitativa, conforme preconizado por Gil (1999) e Castro (1976), uma vez que envolve o tratamento de variáveis numéricas. Quanto à coleta de dados, a pesquisa se embasou em fontes de dados secundários, alinhando-se com a recomendação de Lakatos e Marconi (2003).

Na plataforma, as pontuações ESG são projetadas para medir o desempenho, o comprometimento e a eficácia relativos da ESG de uma empresa, levando-se em conta 10 temas principais (emissões, inovação ambiental de produtos, direitos humanos, acionistas, etc.) com base em dados relatados pela empresa (Thomson Reuters, 2018). A escolha da América Latina se deu pelo fato de o tema ESG ser pouco explorado na literatura e ser mais comum em empresas Norte-americanas, Asiáticas e Europeias (Santos et al., 2022; Signori et al., 2021; Zhou et al., 2022).

As empresas latino-americanas têm implementado uma estratégia abrangente de ESG que permeia todas as suas decisões, alinhando-se com sua missão e valores. Desde 2007, criaram, pioneiramente, o Comitê Companhia Verde dedicado à sustentabilidade, seguido pela fundação da Diretoria de Sustentabilidade em 2012. Paralelamente, essas empresas buscam seguir as melhores práticas de relato e contam com políticas bem definidas que orientam suas ações e responsabilidades. Elas também investem em programas de capacitação ESG para seus parceiros na cadeia de suprimentos, mantendo um monitoramento contínuo dos fornecedores (Lázaro & Gremaud, 2015).

Além disso, empresas em economias emergentes e em desenvolvimento podem se beneficiar da divulgação de ESG, pois isso pode melhorar sua imagem, confiança e desempenho no mercado global (Wong et. al. 2020). O período de análise teve início em 2011, porque, a partir desse ano, as companhias começaram a adotar os padrões da International Financial Reporting Standards (IFRS) em seus relatórios financeiros. As informações financeiras foram extraídas da base de dados da Thomson Reuters, tendo o tratamento dos dados envolvido a exclusão das empresas financeiras devido às suas particularidades contábeis.

3.3.2 Método

No estudo, foi usado o método de regressão linear múltipla com dados em painel. Com isso, foram realizados os testes de Breush-Pagan, Chow e Hausman para encontrar o modelo adequado para executar as regressões. Para Fávero et al. (2009), o teste de Breusch-Pagan avalia a homogeneidade dos erros em um modelo de regressão, comparando a dispersão dos resíduos. O teste utiliza a estatística LM baseada no R^2 do modelo auxiliar multiplicada pelo número de observações. Uma estatística LM maior que o valor crítico indica heterocedasticidade nos erros.

Ainda segundo Fávero et al. (2009), o teste de Chow verifica se os coeficientes de duas regressões lineares são iguais, comparando as somas dos quadrados dos resíduos. O teste é útil para detectar quebras estruturais nos dados ou diferenças nos parâmetros entre grupos. Em relação ao teste de Hausman, Hair et al. (2009) ensinam que esse é um teste estatístico que compara as estimativas de dois estimadores, um dos quais é eficiente e o outro é inconsistente, para determinar qual é o melhor. O teste é usado para avaliar a consistência de um modelo de regressão em relação a um modelo alternativo.

Na análise da regressão entre a variável dependente ROA e a variável de interesse ESG, o resultado dos três testes, em conjunto, indicou que o melhor é o efeito aleatório. Em relação ao Valor de mercado e o ESG, o melhor efeito foi o fixo e, por fim, para o Risco com o ESG, o melhor efeito foi o aleatório. Nota-se que, conforme os estudos de Fávero et al. (2009), o teste de Wooldridge é usado para detectar a presença de autocorrelação nos resíduos de um modelo de efeitos fixos ou aleatórios. Já o teste de Wald é usado para testar restrições lineares sobre os parâmetros do modelo, como a igualdade de coeficientes entre grupos ou período.

Desse modo, os testes de Wooldridge foram realizados para verificar problemas de autocorrelação e os de Wald para verificar problemas de heterocedasticidade. Como resultado, foi encontrado problema de autocorrelação (0.0000), tendo sido encontrados também problemas de heterocedasticidade (0.0000). Para corrigir esses problemas, as regressões foram executadas, utilizando o erro padrão robusto de White. Por fim, os dados foram tratados por

meio do software Stata, sendo esse um dos softwares estatísticos que permite a análise de dados em painel. Para o tratamento dos outliers da amostra, utilizou-se a técnica winsorizing ao nível de 2%. Além disso, realizou-se o teste Variance Inflation Fator (VIF) a fim de detectar a presença de multicolinearidade de modelo, sendo constatado problema se o valor fosse maior que 5, o que não ocorreu nos modelos, pois nenhum deles apresentou esse problema.

3.3.3 Variáveis do Estudo

A seleção das variáveis para este estudo foi fundamentada em pesquisas anteriores, como detalhado na Tabela 1. Um dos exemplos é a pesquisa conduzida por Alareeni e Hamdan (2020), que teve como objetivo determinar o impacto do ESG no desempenho das empresas listadas no *S&P 500* dos EUA entre 2009 e 2018. A amostra do estudo compreendeu 4.869 observações de 505 empresas, revelando, pela análise descritiva, uma associação de maior ESG em empresas com ativos e alavancagem financeira elevados.

Destaca-se que as variáveis sigla, métrica, fonte e autores encontram-se na Tabela 2, sendo as variáveis dependentes o ROA, ROE, Valor de Mercado e Risco e as independentes são ESG e ENV, SOC, GOV e, por fim, as de controle são Despesa de Capital, Alavancagem e Tamanho e Liquidez Corrente.

Tabela 2

Descrição das Variáveis

Variável	Sigla	Métrica	Fonte	Autores
Retorno sobre o Ativo	ROA	$ROA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Thomson Reuters	Bastos et al. (2009); Alareeni e Hamdan (2020); Whelan et al. (2021); Chung et al. (2023)
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Thomson Reuters	Chung et al. (2023); Zhang et al. (2020)
Valor de mercado	VM	$MTB = \frac{\text{Valor Mercado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Thomson Reuters	Mervel & Streit (2017); Kim, Park e Wier (2012)
Risco	RISK	<i>Beta da empresa</i>	Thomson Reuters	Fuente et al. (2022)
Despesa de Capital	CAPEX	$CAPEX = \frac{\text{Despesa de Capital}}{\text{Ativo Total}}$	Thomson Reuters	Moussa & Elmarzouky (2023); Aboud & Diab (2018)
Alavancagem	ALAV	$ALAV = \frac{\text{Dívida Bruta}}{\text{Ativo Total}}$	Thomson Reuters	Pinheiro (2023); Aboud & Diab (2018)

Tamanho	TAM	<i>Logaritmo do ativo total</i>	Thomson Reuters	Pinheiro (2023); Aboud & Diab (2018); Zhang et al. (2020)
Liquidez Corrente	LC	$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Thomson Reuters	Zhang et al. (2020)
Environment, social and governance	ESG	<i>A pontuação relativa com base na classificação do índice ESG</i>	Thomson Reuters	Aboud & Diab (2018); Zhang et al. (2020)
Environment	ENV	<i>A pontuação relativa com base na classificação do índice Environment</i>	Thomson Reuters	Aboud & Diab (2018); Zhang et al. (2020)
Social	SOC	<i>A pontuação relativa com base na classificação do índice Social</i>	Thomson Reuters	Aboud & Diab (2018); Zhang et al. (2020)
Governance	GOV	<i>A pontuação relativa com base na classificação do índice Governance</i>	Thomson Reuters	Aboud & Diab (2018); Zhang et al. (2020)

Segundo Bastos et al. (2009), a estrutura de governança corporativa e a estrutura de capital têm um impacto significativo no desempenho das empresas, o que é medido pelo retorno sobre ativos (ROA). Desse modo, para mensurar o desempenho das empresas da América Latina, seguiu-se o critério de Bastos et al. (2009), de Alareeni e Hamdan (2020) e de Whelan et al. (2021). Assim, o ROA foi medido pela razão entre lucro líquido e o ativo total, enquanto, conforme Chung et al. (2023), o ROE foi medido, dividindo-se o lucro líquido pelo patrimônio líquido.

Na pesquisa de Zhang et al. (2020), os resultados mostram que o ROE tem um efeito negativo e significativo no valor da empresa em diferentes níveis de quantil, o que significa que as empresas com maior rentabilidade tendem a ter menor valor de mercado. Uma possível explicação é que as empresas com alto ROE podem enfrentar mais riscos ou incertezas no mercado, o que reduz a confiança dos investidores. Em relação ao valor de mercado, o mesmo foi calculado, conforme Kim, Park e Wier (2012), com a razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido da empresa, sendo usado como uma medida de desempenho e oportunidade de investimento. Assim, quanto maior é o market-to-book, maior é também o valor de mercado da empresa (Mervel & Streit, 2017).

Sobre o risco, medido pelo Beta da empresa que, para Fuente et al. (2022), tem um efeito negativo e significativo sobre o valor das opções de crescimento e o valor total da empresa, o que significa que os investidores exigem um prêmio de risco maior para investir em ativos mais arriscados. Em relação ao cálculo do CAPEX, têm-se a relação entre despesas de capital e ativos totais. Esse índice mostra a proporção dos ativos totais de uma empresa que são investidos em

seus ativos de longo prazo, indicando o CAPEX as oportunidades de crescimento e as escolhas estratégicas da empresa para suas operações futuras e competitividade (Aboud & Diab, 2018).

Na pesquisa de Moussa e Elmarzouy (2023), os resultados mostram que o CAPEX está positivamente relacionado à divulgação de ESG e que essa associação é robusta para empresas com melhor governança corporativa. Além disso, empresas com CAPEX mais alto podem encontrar mais pressão das partes interessadas para divulgar os impactos e os riscos ambientais e sociais de seus investimentos.

A alavancagem e o tamanho foram calculados conforme os trabalhos de Aboud e Diab (2018) e Pinheiro (2023). A primeira foi medida pela razão entre a dívida total e os ativos totais. Segundo Aboud e Diab (2018), há uma correlação positiva entre o ranking no índice ESG e a alavancagem, o que indica que as empresas com maior alavancagem tendem a ter um melhor desempenho em termos de práticas ESG. Já a segunda é medida pelo logaritmo natural dos ativos totais e que, conforme Aboud e Diab (2018), há uma correlação positiva entre o ranking no índice ESG e o tamanho da empresa, o que indica que as empresas maiores tendem a ter um melhor desempenho em termos de práticas ESG. No que diz respeito à liquidez corrente, essa é uma medida da capacidade de uma empresa de pagar suas dívidas de curto prazo com seus ativos circulantes (Matarazzo, 2010).

O cálculo da LC, para Zhang et al. (2020), está na razão entre os ativos circulantes e os passivos circulantes de cada empresa. Os autores usaram essa variável como uma das variáveis de controle em sua análise de regressão para examinar o efeito da inovação verde e da divulgação de informações sobre ESG no valor da empresa. O artigo encontrou que a LC tem um efeito positivo no valor da empresa em alguns níveis de quantil, mas não em todos. Para os autores, isso significa que as empresas com maior capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo tendem a ter um valor de mercado mais alto do que as empresas com menor capacidade, mas esse efeito varia de acordo com o desempenho da empresa.

A variável independente ESG, ainda nos estudos de Aboud e Diab (2018), foi utilizada como pontuação relativa com base na classificação do índice ESG. Para calcular essa variável independente, a Thomson Reuters coleta e processa mais de 400 métricas ESG específicas de empresas e, dentre essas, escolhe 178 campos que são mais comparáveis e significativos, os quais impulsionam o processo global de avaliação e pontuação das empresas. Essas métricas são selecionadas, considerando sua comparabilidade, a disponibilidade dos dados e sua relevância para a indústria. Esses indicadores são organizados em 10 categorias e suas pontuações agregadas formam três pilares principais: *Environment, Social and Governance* (ESG) (Thomson Reuters, 2018).

A Environment, engloba o uso de recursos, emissões e inovação. Já a Social se refere aos trabalhadores, aos direitos humanos, à comunidade e à responsabilidade do produto. Por fim, a Governance trata do gerenciamento, dos acionistas e das estratégias de CSR (Thomson Reuters, 2018; Zhang et al., 2020).

3.3.4 Modelos Econométricos

Constatou-se, a partir da análise do Quadro 01, que a maioria das pesquisas investigou empresas norte-americanas, asiáticas e europeias. Assim, após uma revisão da literatura, este estudo buscou inovar ao introduzir as variáveis utilizadas para o contexto da América Latina. Desse modo, foram criados modelos para responder às três hipóteses do estudo.

O objetivo do primeiro modelo (1) é responder à primeira hipótese do estudo: **H1: Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o desempenho financeiro**, ou seja, testar se há uma relação positiva entre o ROA e o ESG e verificar se as empresas que têm melhores práticas ambientais, sociais e de governança tendem a ter maior rentabilidade. O modelo tem quatro versões, focando cada uma em um aspecto do ESG: ambiental (ENV), social (SOC), governança (GOV) ou geral (ESG). Além disso, o modelo também é controlado pelos efeitos de outras variáveis que podem afetar o ROA, como a liquidez corrente, a alavancagem, o tamanho e o CAPEX:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(ESG_{it}) + \beta_2(LC_{it}) + \beta_3(ALAV_{it}) + \beta_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(ENV_{it}) + \beta_2(LC_{it}) + \beta_3(ALAV_{it}) + \beta_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$ROA_{it} = B_0 + B_1(SOC_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + B_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$ROA_{it} = B_0 + \beta_1(GOV_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

(1)

Já o modelo (2) tem como objetivo responder à segunda hipótese da pesquisa: **H2: Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o valor de mercado**, ou seja, o objetivo do modelo é testar se há uma relação positiva entre o VM e o ESG e se as empresas que têm melhores práticas ambientais, sociais e de governança tendem a ter maior valorização no mercado. O modelo também é controlado pelos efeitos de outras variáveis que podem afetar o VM, como a liquidez corrente, a alavancagem, o tamanho e o CAPEX:

$$VM_{it} = B_0 + B_1(ESG_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$VM_{it} = B_0 + \beta_1(ENV_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$VM_{it} = B_0 + B_1(SOC_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + \beta_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$VM_{it} = B_0 + \beta_1(GOV_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

(2)

Por fim, o modelo (3) tem como objetivo responder à terceira hipótese da pesquisa: **H3: Existe uma relação negativa entre os scores ESG e o risco de mercado**, ou seja, verificar se as empresas que têm melhores práticas ambientais, sociais e de governança tendem a ter menor risco. Além disso, o modelo também é controlado pelos efeitos de outras variáveis que podem afetar o risco, como o a liquidez corrente, a alavancagem, o tamanho e o CAPEX:

$$Riscoit = B_0 + \beta_1(ESG_{it}) + B_2(LC_{it}) + \beta_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$Riscoit = B_0 + \beta_1(ENV_{it}) + B_2(LC_{it}) + \beta_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$Riscoit = B_0 + B_1(SOC_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

$$Riscoit = B_0 + B_1(GOV_{it}) + B_2(LC_{it}) + B_3(ALAV_{it}) + B_4(TAM_{it}) + \beta_5(CAPEX_{it}) + E_{it}$$

(3)

Destaca-se que: ROA_{it} é o retorno sobre os ativos da empresa *i* no ano *t*; V_{mit} é o valor de mercado da empresa *i* no ano *t*; Risco_{it} é o risco da empresa *i* no ano *t*. Além disso, destaca-se também que: ESG_{it} é o índice ESG da empresa *i* no ano *t*; LC_{it} é a liquidez corrente da empresa *i* no ano *t*; ALAV_{it} é o alavancamento da empresa *i* no ano *t*; TAM_{it} é o tamanho da empresa *i* no ano *t*; CAPEX_{it} é o investimento em capital da empresa *i* no ano *t*; ϵ_{it} é o termo de erro aleatório. Por fim, os coeficientes β_0 , β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , β_5 são os parâmetros a serem estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), representando o β_0 o intercepto (Gujarati & Porter, 2011).

3.4 Apresentação e Análise dos Resultados

Nesta seção, são apresentados e discutidos os resultados da pesquisa. Inicialmente, apresentou-se a estatística descritiva e a matriz de correlação dos estudos e, em seguida, a influência do desempenho no ESG das empresas latino-americanas. Na sequência, estão expostas a relação do valor de mercado com ESG e a relação do risco também com o ESG.

3.4.1 Estatística Descritiva e a Matriz de Correlação

Na Tabela 2, é apresentada a estatística descritiva do estudo, destacando-se as médias, os desvios-padrões, os valores máximos e mínimos das variáveis usadas referentes às 1.253 empresas da América Latina não financeiras listadas na B3 no período de 2011 a 2022. As variáveis dependentes são ROA, ROE, Valor de Mercado e Risco. Já as independentes são ESG

e ENV, SOC, GOV e, por fim, as de controle são Despesa de Capital, Alavancagem e Tamanho e Liquidez Corrente.

É possível observar que a análise descritiva dos dados revela que a média do índice ESG (ESG) para as empresas da América Latina atingiu 45 pontos em uma escala que varia de 0 a 100. Isso sugere que essas empresas têm espaço para melhorar seu desempenho em termos de práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) por ser considerado aquele um nível baixo se comparado a resultados de outros estudos. Outros trabalhos, como a pesquisa de Alareeni e Hamdan (2020), procederam a uma análise de regressão em painel para examinar a relação entre a divulgação de ESG e o desempenho das firmas listadas no S&P 500 dos EUA no período de 2009 a 2018. Nesse caso, a média de ESG é 62 pontos, o que significa que as firmas analisadas têm um nível moderado de divulgação de ESG.

No período de 2015 a 2020, Whelan et al. (2021) também compararam as pontuações ESG das empresas do S&P 500 com as de outras regiões do mundo, como Europa, Ásia-Pacífico, América Latina e África. Eles encontraram que as empresas do S&P 500 tinham uma pontuação ESG média superior à das empresas de outras regiões, exceto da Europa. Ao desmembrar o índice em seus pilares constituintes, ainda em relação à média constante na Tabela 01, nota-se que o pilar ambiental (wenv) apresenta um índice consideravelmente inferior (39) em comparação com os pilares social (wsoc) (46) e de governança (wgov) (50).

Em outras palavras, as empresas da América Latina enfrentam maiores desafios na área ambiental, evidenciando um maior desvio padrão nesse pilar, o que implica em uma maior dispersão em relação à média, pois, ao comparar os resultados com os das empresas do EUA, a média da pontuação ambiental foi de 53,1, a média da pontuação social foi de 57,9 e, por último, a média da pontuação de governança foi de 67,8 (Whelan et. al., 2021).

Além disso, a análise também aponta que o valor de mercado (representado como wvm) registrou o maior desvio padrão entre as variáveis dependentes analisadas. Isso significa que os valores de mercado das empresas latino-americanas estão mais espalhados e variáveis em comparação com outras métricas. Esse resultado era esperado, uma vez que as empresas na região variam consideravelmente em termos de tamanho e capitalização, o que, naturalmente, leva a uma maior variabilidade nos valores de mercado.

O mesmo ocorreu na pesquisa de Mervel e Streit (2017) em que os autores também usaram três variáveis dependentes (desempenho, risco e valor de mercado). A pesquisa calculou o desvio padrão das variáveis dependentes para a amostra total de 1.114 observações de empresas do S&P 500 que publicaram relatórios ESG no período de 2010 a 2014. Os autores encontraram que o desvio padrão do desempenho foi de 0,088, além de que o desvio padrão do

risco foi de 0,057. Por fim, eles encontraram que o desvio padrão do valor de mercado foi de 2,583, o que significa que houve uma grande variação no valor de mercado em relação ao valor contábil das empresas após a publicação dos relatórios ESG.

Tabela 3
Estatística Descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio		
			Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	11,431	.0027884	.1859152	-1.09396	.3045077
VM	11,447	.955392	1.761402	-.680935	9.830173
RISK	6,381	.7840434	.5291795	-.300606	2.297879
ESG	2,251	45.13813	22.12733	3.703049	87.3614
ENV	2,251	39.0274	27.27593	0	91.14927
SOC	2,251	46.69534	26.36362	.7275011	92.70347
GOV	2,251	50.00826	22.47302	5.388889	90.2899
LC	11,359	2.523621	3.923677	.0412416	26.78189
ALAV	11,447	1.583024	2.962617	-5.60187	17.16005
TAM	11,431	12.60151	2.328007	5.884772	17.02023
CAPEX	10,271	89338.63	222287.2	0	1317270

Nota Variáveis: ROA: Retorno sobre o Ativo; VM: Valor de mercado; RISK: Risco; ESG: Environment, social, Governance; ENV: Environment; SOC: social, GOV: Governance; LC: Liquidez Corrente; ALAV: Alavancagem; TAM: Tamanho; CAPEX: Despesa de Capital

Conforme Anderson et al. (2007), a matriz de correlação é útil para identificar as relações lineares entre as variáveis e verificar se há multicolinearidade, ou seja, a presença de correlações altas entre as variáveis. Uma vez que a matriz de correlação é uma forma de visualizar a relação linear entre as variáveis, os valores próximos de 1 ou -1 indicam uma forte correlação positiva ou negativa, respectivamente, e os valores próximos de zero indicam uma fraca ou nenhuma correlação (Fávero, 2013), conforme se nota na Tabela 3.

Tabela 4

Matriz de Correlação

	ROA	VM	RISK	ESG	ENV	SOC	GOV	LC	ALV	TAM	CAPEX
ROA	1.0000										
VM	0.0998*	1.0000									
RISK	-0.0623*	-0.0793*	1.0000								
ESG	0.0538*	0.1002*	0.0002	1.0000							
ENV	0.0916*	0.0909*	0.0005	0.8997*	1.0000						
SOC	0.0689*	0.0722*	-0.0152	0.9366*	0.8107*	1.0000					
GOV	-0.0317	0.0894*	0.0157	0.6704*	0.4036*	0.4851*	1.0000				
LC	-0.0164	-0.0387*	-0.0451*	-0.0947*	-0.0842*	-0.1084*	-0.0258	1.0000			
ALAV	0.0637*	0.2658*	0.0561*	0.1062*	0.1203*	0.0772*	0.0802*	-0.1160*	1.0000		
TAM	0.3223*	0.1368*	0.1749*	0.4657*	0.4792*	0.4464*	0.2269*	-0.1802*	0.1772*	1.0000	
CAPEX	0.0711*	0.1500*	0.0900*	0.3496*	0.3592*	0.3146*	0.1884*	-0.0771*	0.0893*	0.5502*	1.0000

Nota Variáveis: ROA: Retorno sobre o Ativo; VM: Valor de mercado; RISK: Risco; ESG: Environment, social, Governance; ENV: Environment; SOC: social, GOV: Governance; LC: Liquidez Corrente; ALAV: Alavancagem; TAM: Tamanho; CAPEX: Despesa de Capital

Ao examinar a Tabela 3 que trata de correlação, é possível estabelecer uma comparação entre as variáveis dependentes (ROA, VM e RISK) com as de interesse (ESG, ENV, SOC GOV). Assim, os resultados apresentados na Tabela 03 indicam se as hipóteses devem ser rejeitadas ou aceitas, evidenciando a presença de asteriscos um nível de significância de 5%. O nível de significância de 5% é um critério para avaliar se a correlação entre duas variáveis é estatisticamente significativa, ou seja, se não é devida ao acaso (Hair et al., 2005).

Realizando uma análise comparativa entre o ROA e o ESG, observa-se o resultado de 0.0538*, indicando uma correlação positiva entre a variável ESG e o desempenho da empresa. Dessa forma, é possível inferir que empresas com uma performance mais elevada em ESG tendem a apresentar um ROA superior, ou seja, um desempenho superior, refletindo benefícios decorrentes de práticas sustentáveis. Ainda em relação ao ROA, destaca-se que os pilares ambientais (0.0916*) e sociais (0.0689*) também indicaram uma relação positiva. Por outro lado, o pilar de governança (-0.0317) não revelou significância ao ser comparado com o ROA.

No que diz respeito ao valor de mercado, é evidente uma correlação positiva com todas as variáveis de interesse, incluindo, desta vez, também o pilar de governança: ESG (0.1002*), ambiental (0.0909*), social (0.0722*) e de governança (0.0894*). Por fim, em relação ao Beta, nota-se que não houve significância ao nível de 5% com nenhuma variável de interesse.

3.4.2 Influência do desempenho em ESG

O conceito ESG tem se destacado cada vez mais, devido, principalmente, ao crescente interesse do mercado financeiro em relação à sustentabilidade. Tópicos como o meio ambiente, responsabilidade social e boas práticas de gestão tornaram-se elementos fundamentais nas avaliações de risco e escolhas de investimento, exercendo uma considerável influência e demanda no âmbito empresarial (Pacto Global Brasil, 2023). Dessa forma, estudos como de Velte (2017) servem para comprovar a importância desse investimento ao analisar uma seleção de empresas listadas no Prime Standard Alemão (DAX30, TecDAX, MDAX) para os anos comerciais de 2010 a 2014. A pesquisa descobriu que a divulgação de ESG afeta positivamente as medidas de desempenho de uma empresa.

Tabela 5
Influência do Desempenho em ESG

Modelo x	1 ROA	2 ROA	3 ROA	4 ROA
ESG	-0.0003* (-1.87)			
LC	0.0044 (1.41)	0.0044 (1.42)	0.0044 (1.40)	0.0045 (1.44)
ALAV	-0.0007 (-0.46)	-0.0007 (-0.49)	-0.0007 (-0.49)	-0.0007 (-0.43)
TAM	0.0119** (2.10)	0.0108* (1.94)	0.0116** (2.07)	0.0110** (2.02)
CAPEX	0.0000 (1.39)	0.0000 (1.36)	0.0000 (1.39)	0.0000 (1.40)
ENV		-0.0001 (-0.77)		
SOC			-0.0002* (-1.74)	
GOV				-0.0002* (-1.77)
Constante	-0.1436* (-1.78)	-0.1353* (-1.69)	-0.1412* (-1.77)	-0.1306* (-1.67)
N	2189	2189	2189	2189
Breusch-Pagan	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Chow	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.4341	0.2030	0.1641	0.6597
Efeito	Aleatório	Aleatório	Aleatório	Aleatório
VIF	1.46	1.46	1.45	1.38
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wald	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota Variáveis: ROA: Retorno sobre o Ativo; ESG: Environment, social, Governance; ENV: Environment; SOC: social, GOV: Governance; LC: Liquidez Corrente; ALAV: Alavancagem; TAM: Tamanho; CAPEX: Despesa de Capital; N: número de observações

* Significância a 10%. ** Significância a 5%. *** Significância a 1%

Observando a Tabela 5, é possível fazer uma análise da influência da variável dependente (ROA) com a variável de interesse (ESG). Nota-se que o resultado apresentou uma relação negativa significativa (0,0003*) entre a variável dependente ROA e o desempenho ESG da empresa, com um nível de significância de 10%. Esse resultado indica que um desempenho mais elevado no critério ESG está associado a um ROA menor.

Isso ocorre, pois o investimento em ESG pode aumentar os custos operacionais das empresas, como os gastos com a redução da emissão de carbono, o cumprimento das normas ambientais, a melhoria das condições de trabalho, a contribuição para a comunidade, entre outros. Esses custos, a curto prazo, podem reduzir a rentabilidade das empresas e, conseqüentemente, o seu ROA. (Zheng et al., 2022). Logo, Polman e Winston (2022)

argumentam que a adoção de práticas ESG pode levar a benefícios financeiros significativos a longo prazo, incluindo melhor gerenciamento de riscos e menor custo de capital.

Observa-se ainda que, conforme mostra a Tabela 03, a variável de interesse ENV (Environment) não apresentou relação com o ROA (-0.0001). Por outro lado, as variáveis SOC (social) e GOV (Governance) apresentaram uma relação negativa e significativa com um nível de significância de 10%. Isso também ocorreu nas pesquisas de Brammer et al. (2006), os quais encontram que as pontuações em um indicador de desempenho social estão significativamente e negativamente relacionadas ao ROA, ou seja, as empresas com melhor desempenho social tendem a ter pior desempenho financeiro. Embora a relação entre desempenho social e financeiro seja complexa e possa variar de acordo com o contexto, uma possível explicação para a descoberta de Brammer et al. (2006) é que as empresas que investem em iniciativas sociais e ambientais podem estar sacrificando recursos financeiros que poderiam ser usados para maximizar os lucros no curto prazo.

Além disso, as empresas socialmente responsáveis podem estar sujeitas a custos adicionais, como regulamentações ambientais mais rigorosas ou salários mais altos para os funcionários. No entanto, a longo prazo, essas empresas podem colher benefícios financeiros, como maior lealdade do cliente, menor risco regulatório e maior eficiência operacional (Cruz & Porto, 2016). Já na pesquisa de Alareeni e Hamdan (2020), verificou-se que o investimento em ESG afeta positivamente as medidas de desempenho de uma empresa. No entanto, a divulgação separada dos componentes ESG mostrou que a divulgação ambiental e de responsabilidade social corporativa está negativamente associada ao ROA e ao ROE.

De acordo com Alareeni e Hamdan (2020), o motivo pelo qual o ESG separado não influencia o desempenho é que cada dimensão do ESG tem efeitos diferentes e, às vezes, contraditórios nas medidas de desempenho. Os autores sugerem que as empresas devem considerar as interações e os *trade-offs* entre as dimensões do ESG ao planejarem suas estratégias. Além disso, para McWilliams e Siegel (2000), o RSC é uma forma de investimento em ativos intangíveis, como a reputação, a lealdade dos clientes e a qualidade dos produtos, os quais podem gerar retornos futuros, mas que também exigem custos presentes.

Portanto, a relação entre a RSC e o desempenho financeiro não é simples nem linear, mas depende de vários fatores, como o nível ótimo de RSC, o horizonte temporal, o tipo de indústria e o canal de divulgação. Os autores concluem que não há uma relação geral clara entre os diferentes indicadores de RSC e desempenho financeiro e que os gestores devem determinar o nível ideal de RSC por meio de uma análise custo-benefício. Desse modo, rejeita-se a ***H1: Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o desempenho financeiro.***

3.4.3 Influência do Valor de Mercado em ESG

O valor de mercado de uma empresa é um reflexo das previsões dos investidores quanto ao que a empresa pode alcançar no futuro em termos de lucratividade e distribuição de dividendos. Esse valor é moldado por uma série de fatores, tanto dentro quanto fora da empresa, que impactam sua reputação, competitividade e sua sustentabilidade (Lemos, 2019). Um desses fatores é o ESG, que é um conjunto de critérios que avalia as práticas empresariais relacionadas aos temas, como, por exemplo, redução da emissão de carbono, promoção da diversidade, transparência nas informações, entre outros (Pacto Global Brasil, 2023).

A relação entre o valor de mercado e o ESG é objeto de diversos estudos e pesquisas que buscam verificar se as empresas que adotam práticas ESG são mais valorizadas pelos investidores e pelo mercado (Comissão de Valores Imobiliários, 2022). Alguns estudos encontraram uma relação positiva e significativa entre o ESG e o valor de mercado, indicando que as empresas que investem em sustentabilidade podem obter vantagens competitivas, melhor gerenciamento de riscos, menor custo de capital e maior fidelidade dos clientes (Aboud & Diab, 2018).

Tabela 6

Influência do valor de mercado em ESG

Modelo Y	1 VM	2 VM	3 VM	4 VM
ESG	-0.0105*** (-2.95)			
LC	0.0380 (1.11)	0.0391 (1.13)	0.0375 (1.10)	0.0393 (1.12)
ALAV	0.2759*** (5.48)	0.2740*** (5.46)	0.2744*** (5.43)	0.2747*** (5.48)
TAM	-0.5583*** (-2.98)	-0.5809*** (-3.11)	-0.5695*** (-3.04)	-0.6152*** (-3.22)
CAPEX	0.0000** (2.43)	0.0000** (2.35)	0.0000*** (2.60)	0.0000** (2.51)
ENV		-0.0072** (-2.33)		
SOC			-0.0093*** (-3.67)	
GOV				-0.0035 (-1.22)
Constante	9.8205*** (3.56)	9.9717*** (3.62)	9.9447*** (3.60)	10.3705*** (3.71)
N	2189	2189	2189	2189
Breusch-Pagan	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Chow	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Efeito	Fixo	Fixo	Fixo	Fixo
VIF	1.46	1.46	1.46	1.46
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wald	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota Variáveis: VM: Valor de mercado; ESG: Environment, social, Governance; ENV: Environment; SOC: social, GOV: Governance; LC: Liquidez Corrente; ALAV: Alavancagem; TAM: Tamanho; CAPEX: Despesa de Capital
N: número de observações

* Significância a 10%. ** Significância a 5%. *** Significância a 1%

Outros estudos, no entanto, encontram uma relação negativa ou insignificante entre o ESG e o valor de mercado, sugerindo que as práticas ESG podem aumentar os custos operacionais, gerar problemas de agência, criar assimetria de informação ou não refletir o verdadeiro desempenho das empresas. Na pesquisa de Fatemi et al. (2017), os autores medem os pontos fortes e fracos do ESG, usando os dados da KLD Research & Analytics, que avalia as empresas em sete dimensões: meio ambiente, comunidade, diversidade, direitos humanos, empregados, governança e produtos. Cada dimensão tem indicadores que podem ser positivos (pontos fortes) ou negativos (pontos fracos). No meio ambiente, por exemplo, um ponto forte seria uma política de reciclagem, enquanto um ponto fraco seria o pagamento de multas em virtude da poluição.

Fatemi et al. (2017) somam os pontos fortes e fracos de cada dimensão para obter um índice ESG geral para cada empresa. Os autores encontram que os pontos fortes ESG têm um efeito positivo no valor da empresa, enquanto os pontos fracos ESG têm um efeito negativo. Exemplo de pontos fracos ESG são as atividades ambientais, sociais e de governança que podem prejudicar o valor da empresa, seja por aumentar os custos, reduzir as receitas, gerar riscos ou danificar a reputação. Além disso, a divulgação ESG, por si só, também tem um efeito negativo, pois pode sinalizar que a empresa tem algo a esconder ou que está tentando compensar seus pontos fracos.

Sobre essas questões, destacadas na Tabela 06, é possível observar uma relação negativa significativa, ao nível de 1%, entre a variável dependente Valor de Mercado com a de interesse ESG (-0.0105***), ou seja, empresas que têm melhor desempenho ESG têm menor valor de mercado. Já as demais variáveis de interesse, ENV (-0.0072**), SOC (-0.0093***) e o GOV (-0.0035), também obtiveram uma relação negativa com a variável VM. Horvathova (2010) sugere que a variação nos resultados depende de vários fatores, como o método empírico usado, o tipo de indústria, o país, o canal de divulgação, o tempo de cobertura e as variáveis de controle.

Conforme Dhaliwal et al. (2014), isso se justifica também visto que a divulgação de informações ambientais no *website* tem um impacto positivo no valor da empresa, enquanto a divulgação no relatório anual ou no relatório autônomo não tem impacto significativo. Os

autores explicam que isso pode ser devido ao fato de que o *website* é um meio de comunicação mais flexível, interativo e atualizado que permite às empresas transmitir informações ambientais mais relevantes, oportunas e credíveis aos stakeholders. Além disso, o website pode ser uma forma de divulgação mais voluntária e proativa que reflete uma maior preocupação e responsabilidade ambiental das empresas.

Por outro lado, o relatório anual e o relatório autônomo podem ser vistos como meios de comunicação mais formais, estáticos e padronizados que podem conter informações ambientais mais genéricas, atrasadas e obrigatórias que não são suficientes para satisfazer as expectativas e as demandas dos stakeholders (De Villiers & Van Staden, 2011). A pesquisa de Dhaliwal et al. (2014) demonstra concordância com esses fatores, pois foi constatado que as empresas divulgam mais informações de RSC em seus sites do que em seus relatórios anuais ou relatórios independentes. Além disso, o artigo mostra que a divulgação de informações de RSC no site tem um impacto positivo no valor da empresa, enquanto a divulgação no relatório anual ou no relatório independente não tem impacto significativo. Desse modo, rejeita-se **H2: *Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o valor de mercado.***

3.4.4 *Influência do Risco em ESG*

O risco é uma expressão de incerteza sobre o futuro e expectativas, sendo sua gestão fundamental para se alcançarem os objetivos de valor da empresa (Damodaran, 2015). O risco em ESG é um conceito que se refere aos fatores ambientais, sociais e de governança que podem afetar o desempenho e a sustentabilidade de uma empresa. Esses fatores podem representar tanto ameaças quanto oportunidades para as organizações, dependendo de como elas os gerenciam e os comunicam. Uma boa gestão dos riscos ESG pode trazer benefícios, tais como maior confiança dos clientes, funcionários e investidores, melhor reputação e imagem, maior eficiência e inovação e menor exposição a sanções legais e regulatórias. Por outro lado, uma má gestão dos riscos ESG pode resultar em perdas financeiras, danos à reputação, problemas operacionais e legais, além de menor competitividade e viabilidade a longo prazo. Portanto, é importante que as empresas entendam os riscos ESG que enfrentam e, assim, desenvolvam estratégias para mitigá-los e aproveitá-los (APLANET, 2023).

Exemplo disso, conforme Dobers e Wolff (2000), são as empresas que adotam políticas de investimento ESG que podem gerar valor para os acionistas a longo prazo e reduzir os riscos financeiros, visto que: as políticas ESG refletem a capacidade da empresa de responder a tendências de longo prazo e manter vantagem competitiva (Ling et al., 2007); as políticas ESG

permitem gerenciar os fatores de risco e prevenir futuros casos que impactem no valor das ações para os investidores (Risalvato, 2017); e, por fim, as políticas ESG atraem investidores que buscam retornos de longo prazo e a redução de riscos financeiros por meio de investimentos eticamente selecionados (Jansson, & Biel, 2011)

Tabela 7

Influência do Risco em ESG

Modelo Z	1 RISK	2 RISK	3 RISK	4 RISK
ESG	-0.0009 (-1.01)			
LC	0.0024 (0.14)	0.0024 (0.15)	0.0021 (0.13)	0.0027 (0.16)
ALAC	0.0084 (1.47)	0.0084 (1.45)	0.0083 (1.45)	0.0086 (1.48)
TAM	0.0432** (2.22)	0.0412** (2.08)	0.0441** (2.31)	0.0383** (2.01)
CAPEX	-0.0000** (-2.26)	-0.0000** (-2.30)	-0.0000** (-2.24)	-0.0000** (-2.25)
ENV		-0.0005 (-0.62)		
SOC			-0.0010 (-1.40)	
GOV				-0.0003 (-0.49)
Constante	0.3354 (1.27)	0.3445 (1.29)	0.3261 (1.24)	0.3838 (1.43)
N	1750	1750	1750	1750
Breusch-Pagan	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Chow	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.3937	0.3852	0.3556	0.4154
Efeito	Aleatório	Aleatório	Aleatório	Aleatório
VIF	1.45	1.45	1.45	1.45
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wald	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota Variáveis: RISK: risco; ESG: Environment, social, Governance; ENV: Environment; SOC: social, GOV: Governance; LC: Liquidez Corrente; ALAV: Alavancagem; TAM: Tamanho; CAPEX: Despesa de Capital

Ao observar a Tabela 7, nota-se que não houve relação entre as práticas ESG com o Risco, apontando que, quando a empresa tem maior ou menor desempenho em ESG, não impacta no risco. Isso ocorre, visto que os efeitos do desempenho em ESG podem não ser imediatamente percebidos nos indicadores de risco, visto que dependem do horizonte temporal, do setor de atuação, do perfil dos investidores e das características do mercado. Assim, as empresas devem adotar uma visão de longo prazo e integrar as questões ESG em sua estratégia,

cultura e governança, buscando criar valor compartilhado para a sociedade e para os seus stakeholders (Fundação Getulio Vargas, 2022).

Exemplo disso está nos estudos de Sassen et al. (2016), visto o desempenho de governança corporativa não ter tido um efeito significativo no risco das empresas na Europa. Os autores argumentam que isso pode ser devido a vários fatores, tais como a homogeneidade das práticas de governança entre as empresas, que reduz a variabilidade e a relevância dos indicadores de governança, a falta de consenso sobre as medidas de governança, que dificulta a captura dos aspectos qualitativos e multidimensionais da governança corporativa, e, por fim, a influência de outras variáveis institucionais e macroeconômicas que podem afetar o risco das empresas, como o sistema legal, o ambiente regulatório, a cultura nacional, o ciclo econômico, dentre outros.

Logo, o fator ESG tem uma exposição limitada ao mercado devido à sua natureza como um portfólio de investimento de longo prazo, apresentando uma correlação baixa com os fatores tradicionais de mercado. Nesse sentido, o risco associado ao fator ESG é primariamente idiossincrático, estando diretamente ligado às particularidades e características das empresas que compõem esse portfólio (Lioui & Tarelli, 2022). Com isso, rejeita-se **H3: Existe uma relação negativa entre os scores ESG e o risco de mercado**. A Tabela 8, abaixo, sintetiza os resultados do modelo.

Tabela 8

Resultado das Hipóteses da Pesquisa

Hipóteses	Sinal esperado	Sinal obtido	Significância	Decisão
<i>H1: Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o desempenho financeiro</i>	+	-	Não	Rejeitar
<i>H2: Existe uma relação positiva entre os scores ESG e o valor de mercado</i>	+	-	Não	Rejeitar
<i>H3: Existe uma relação negativa entre os scores ESG e o risco de mercado</i>	-	+	Não	Rejeitar

3.5 Considerações Finais

O foco das empresas em questões sobre *environmental, social and governance* (ESG) atraiu cada vez mais atenção na última década de vários setores, incluindo clientes, funcionários, grupos de interesse público e reguladores governamentais (Khan, 2019). Para Fuente et al. (2022), as práticas de ESG não são apenas uma questão ética ou social, mas também uma questão estratégica e financeira para as empresas.

Desse modo, o objetivo da pesquisa foi analisar se as dimensões *environmental, social and governance (ESG)* influenciam no desempenho financeiro das empresas latino-americanas, bem como seu efeito no valor de mercado e no risco de mercado, que impactam também no desempenho financeiro. Para isso, utilizou-se como amostra 1.253 empresas da América Latina não financeiras listadas na B3 no período de 2011 a 2022.

Como resultado, constatou-se que não há influência ESG no desempenho financeiro, valor de mercado e risco nas empresas da América Latina no período. Acredita-se que esses resultados se deram pelo fato de que, segundo o estudo da Sustentabilidade na Agenda das Lideranças-SAP (Central Press, 2022), o número de empresas latino-americanas que iniciaram ou aceleraram estratégias de sustentabilidade nos últimos meses chegou a 69% ante 46% em 2021. Isso mostra que as questões relacionadas ao investimento em sustentabilidade nessas empresas são recentes. Desse modo, destaca-se a importância de uma maior conscientização e engajamento dos investidores institucionais e dos governos em relação ao ESG para promover a sustentabilidade financeira (Hübel, 2022).

Além disso, o investimento em ESG pode acarretar um aumento nos custos operacionais das empresas. Isso se evidencia nos gastos voltados para a redução das emissões de carbono, cumprimento das normas ambientais, aprimoramento das condições de trabalho e contribuições para a comunidade, entre outros. Em outras palavras, as empresas que direcionam recursos para iniciativas sociais e ambientais podem, em curto prazo, estar abrindo mão de investimentos que poderiam maximizar os lucros. Esses custos imediatos podem ter como consequência a redução da rentabilidade das empresas (Brammer et al., 2006; McWilliams & Siegel, 2000; Sassen et al., 2016; Fatemi et al., 2017; Zheng et al., 2022).

Esta pesquisa contribui com o avanço da literatura pelo fato de que a maioria das pesquisas investigaram empresas norte-americanas, asiáticas e europeias. Assim, após uma revisão da literatura, este estudo buscou inovar ao introduzir as variáveis utilizadas para o contexto da América Latina. A principal limitação do estudo consistiu na restrição da amostra e, assim, para estudos futuros, sugere-se um estudo com foco nos setores das empresas, além de estabelecer um comparativo entre eles.

3.6 Implicações Regionais

Esta pesquisa visou investigar o impacto do *ESG* no desempenho das empresas, como também sua influência no valor de mercado e no risco. Como principais implicações da pesquisa, pontua-se que:

- (d) Não foi encontrada uma relação positiva entre os scores ESG e o desempenho financeiro nas empresas da América Latina. Isso ocorre, visto que o investimento em ESG pode aumentar os custos operacionais das empresas, como os gastos com a redução da emissão de carbono, o cumprimento das normas ambientais, a melhoria das condições de trabalho, a contribuição para a comunidade, entre outros. Além disso, empresas que investem em iniciativas sociais e ambientais podem estar sacrificando recursos financeiros que poderiam ser usados para maximizar os lucros no curto prazo. Além disso, as empresas socialmente responsáveis podem estar sujeitas a custos adicionais, como regulamentações ambientais mais rigorosas ou salários mais altos para os funcionários. No entanto, a longo prazo, essas empresas podem colher benefícios financeiros, como maior lealdade do cliente, menor risco regulatório e maior eficiência operacional.
- (e) Também não foi encontrada uma relação positiva entre os scores ESG e o valor de mercado nas empresas da América Latina, devido ao fato de que as práticas ESG podem aumentar os custos operacionais, gerar problemas de agência, criar assimetria de informação ou não refletir o verdadeiro desempenho das empresas. Além disso, o fato de que ações negativas ambientais, sociais e de governança, como, por exemplo, multas por poluição, podem prejudicar o valor da empresa, seja por aumentar os custos, reduzir as receitas, gerar riscos ou danificar a reputação. Observou-se ainda que a divulgação de informações de RSC no site tem um impacto positivo no valor da empresa, enquanto a divulgação no relatório anual ou no relatório independente não tem impacto significativo
- (f) Ademais, não foi encontrada uma relação negativa entre os scores ESG e o risco de mercado. Isso ocorre, pois os efeitos do desempenho em ESG podem não ser imediatamente percebidos nos indicadores de risco, visto que esses efeitos dependem do horizonte temporal, do setor de atuação, do perfil dos investidores e das características do mercado. Além disso, a homogeneidade das práticas de governança entre as empresas reduz a variabilidade e a relevância dos indicadores de governança e a falta de consenso sobre as medidas de governança dificulta a captura dos aspectos qualitativos e multidimensionais da governança corporativa. Logo, o fator ESG tem uma exposição limitada ao mercado devido à sua natureza como um portfólio de investimento de longo prazo, apresentando uma correlação baixa com os fatores tradicionais de mercado. Nesse sentido, o risco associado ao fator ESG é primariamente

idiossincrático, estando diretamente ligado às particularidades e características das empresas que compõem esse portfólio.

Logo, tais implicações permitem deduzir o quanto o trabalho foi importante pelo fato de que há poucos estudos na América Latina que analisaram o impacto do ESG e são poucos os trabalhos que estudaram, em uma única pesquisa, o impacto ESG no desempenho, no valor e no risco.

Referências

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value. *Evidence from Egypt. Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020) ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms, *Corporate Governance*, 20(7), 1409-1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>.
- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., & Williams, T. A. (2007) *Estatística Aplicada à Administração e Economia*. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning.
- APLANET. (2023). *Riscos ESG: o que são e por que gerenciá-los é essencial*. 17/07/2023 <https://aplanet.org/ptbr/recursos/riscos-esg/>
- Badía, G., Cotez, M. C., & Ferruz, L. (2020) Socially responsible investing worldwide: Do markets value corporate social responsibility? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), p. 2751-2764. <https://doi.org/10.1002/csr.1999>
- Bastos, D. D. et al. (2009) Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 47-77. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600005>
- Batae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleaga, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study, *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>

- Berg, F., Kolbel, J., & Rigobon, R. (2022) Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures, *Financial Management*, 35(3), 97-116. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>
- Castro, C. M. (1976) *Estrutura e apresentação de publicações científicas*. São Paulo: McGraw Hill.
- Central Press (2022). ESG cresce na América Latina e já faz parte da agenda de 69% das empresas. *Central Press*. 21/06/2022. <https://www.centralpress.com.br/cast/esg-cresce-na-america-latina-e-ja-faz-parte-da-agenda-de-69-das-empresas/>
- Chung, R., Bayne, L., & Birt, J. (2023) The impact of environmental, social and governance (ESG) disclosure on firm financial performance: evidence from Hong Kong. *Asian Review of Accounting*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0165>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2022). *CVM divulga estudo sobre ESG e o mercado de capitais*. <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-divulga-estudo-sobre-esg-e-o-mercado-de-capitais>.
- Commission of the European Communities. (2001) Green paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility. **Commission of the European Communities**. (2001). [Green paper - Promoting a European framework for corporate social responsibility. - Publications Office of the EU \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/comm/2001/greenpaper_en.htm)
- Cruz, J. E., & Porto, R. B. (2016) Desempenho social e financeiro de pequenas e médias empresas: modelo conceitual de causa e efeito. *Revista Ibero-americana de Estratégia*, 15(2). 60-70. <https://doi.org/10.5585/riac.v15i2.2266>
- Damodaran, A. (2015). *Applied corporate finance* (4th ed.). Wiley.
- De Villiers, C., & Van Staden, C.J. (2011). Where firms choose to disclose voluntary environmental information, *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(6), 504-525. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.03.005>

- Dhaliwal, D.S., Li, O.Z., Tsang, A., & Yang, Y.G. (2014) Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: the roles of stakeholder orientation and financial transparency, *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Dobers P., & Wolff, R. (2000). Competing with “soft” issues: from managing the environment to sustainable business strategies. *Business Strategy and The Environment*, Goteborg, 9(3), 143-150. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-0836\(200005/06\)9:3%3C143::AID-BSE239%3E3.0.CO;2-C](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0836(200005/06)9:3%3C143::AID-BSE239%3E3.0.CO;2-C)
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2017). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38 (C), 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L. da, & Chan, B. L. (2009) *Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fávero, L. P. L. (2013). Panel data in accounting and finance: theory and application. *Brazilian Business Review*. 10(1) 127-149. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.1.6>
- Fundação Getulio Vargas (2022). *Os impactos econômicos do ESG (Environmental, Social and Governance) no mercado financeiro brasileiro*. Escola de Direito do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio. [Relatório Final - ESG \(fgv.br\)](https://www.fgv.br/direito/relatorio-final-esg)
- Fuente, G. de La, Ortiz Almeyda, M., & Velasco, P. (2022). The value of a firm’s engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? *Long Range Planning*, 55(4), 102143. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102143>
- GIL, A. C. (1999). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5. ed. São Paulo: Atlas.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. 5. ed. Porto Alegre: AMGH.
- Hair, J. F. Jr., Babin, B., Money, A. H., & Samouel, P. (2005) *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.

- Hair, J. F. Jr., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. *Análise Multivariada de Dados*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- Horvathova, E. (2010). Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis, *Ecological Economics*, 70(1), 52-59. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2010.04.004>
- Hübel, B. (2022). Do markets value ESG risks in sovereign credit curves? *The quarterly review of economics and finance*, 85, 134-148. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.11.003>
- Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R., & Vilag, R. D. (2019). The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 820-849. <https://doi.org/10.3846/tede.2019.10294>
- Irigaray, H.A.R., & Stocker, F. (2022). ESG: novo conceito para velhos problemas. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24(4), 960-976. <https://doi.org/10.1590/1679-395186096>.
- Jansson, M., & Biel, A. Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, 19(2), 135- 142. <https://doi.org/10.1002/sd.512>
- Khan, M. (2019). Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World. *Financial Analysts Journal*, 75(4), 103-123. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1654299>
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Lakatos, E., & Marconi, M. A. (2003). *Fundamentos de Metodologia Científica*. 5.ed. São Paulo: Atlas.
- Lázaro, L. L. B., & Gremaud, A.P. (2015) A responsabilidade social corporativa e a sustentabilidade na América Latina: Brasil e México. *Revista de Administração da UFSM*, 9(1), 138–155. <https://doi.org/10.5902/1983465912279>

- Lemos, A. D. (2019). Entenda o que é valor de mercado de uma empresa. *Empreender dinheiro*. 7/08/2019. <https://empreenderdinheiro.com.br/valor-de-mercado/>
- Ling, T., Yang, Y., & Shen, F. (2011). The impact of corporate social responsibility on firm value: Evidence from the US market. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Chasing the ESG Factor. *Journal of Banking and Finance*, 139, 106498. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106498>.
- Macedo, P.S. et.al. (2022). O Impacto do ESG no Valor e Custo de Capital das Empresas. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 25(2), 159-175. <https://doi.org/10.51341/cgg.v25i2.2802>
- Madhavan, A., Sobczyk, A., & Ang, A.(2021) Toward ESG Alpha: Analyzing ESG Exposures through a Factor Lens, *Financial Analysts Journal*, 77(1), 69-88, <https://doi.org/10.1080/0015198X.2020.1816366>
- Matallín-Sáez, J. C., Soler-Domínguez, A., Tortosa-Ausina, E., & Mingo-López, D. V. de (2019). Ethical strategy focus and mutual fund management: Performance and persistence, *Journal of Cleaner Production*, 213(10), 618-633. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.12.130>
- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas.
- Mazzioni, S. et. al. (2023) Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *RGO - Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77. <https://doi.org/10.22277/rgo.v16i3.7394>
- Mervel S., L., & Streit, D. (2017). Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536-549. <https://doi.org/10.1002/bse.1935>

- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance, *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5%3C603::AID-SMJ101%3E3.3.CO;2-V](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5%3C603::AID-SMJ101%3E3.3.CO;2-V)
- Moussa, A., & Elmarzouky, M. (2023) Does Capital Expenditure Matter for ESG Disclosure? A UK Perspective. *Risk Financial Managment*, 16(10), 429. <https://doi.org/10.3390/jrfm16100429>
- Pacto Global Brasil. *Pacto Global: ESG*. (2023). <<https://pactoglobal.org.br/pg/esg>>.
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021) Responsible investing: The ESG-efficient frontier, *Journal of Financial Economics*, 142(2), 572-597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>
- Pinheiro, R. da G. (2023). *Impacto no desempenho de índices ESG: um estudo comparativo no Brasil e em mercados internacionais*. 101f. 2023. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza.
- Polman, P., & Winston, A. (2022). Sustainable Business Practices: Yes, Investing in ESG Pays Off. *Harvard Business Review*, 13/04/22. [Yes, Investing in ESG Pays Off \(hbr.org\)](https://hbr.org/yes-investing-in-esg-pays-off)
- Ramírez-Orellana, A., Martínez-Victoria, M. C., García-Amate, A., & Rojo-Ramírez, A. A. Is the corporate financial strategy in the oil and gas sector affected by ESG dimensions? *Journal of Cleaner Production*, 307, 1-14.
- Risalvato, G. (2017). Investments in ethical funds and indices: an overview of performance. (September 4, 2017). SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3031815>
- Santos, G. C. dos, Pain, P., Fávero, L. P. L., & Marques, V. A. (2022, novembro). As práticas ESG importam? Uma análise da estrutura de capital em empresas latino-americanas. In: *Anais do 8º. Congresso UNB de Contabilidade e Governança*, Brasília, DF.
- Sassen, R., Hinze, A.K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *J. Bus. Econ*, 86, 867–904. <https://doi.org/10.1007/s11573-016-0819-3>

- Signori, S., San-Jose, L., Retolaza, J. L., & Rusconi, G. (2021) Stakeholder Value Creation: Comparing ESG and Value Added in European Companies. *Sustainability*, 13(3), 1392. <https://doi.org/10.3390/su13031392>
- Takahashi, E. (2022). A observância dos critérios de ESG é fundamental e urgente para todas as organizações. *Correio Braziliense*, 08/01/2022. Brasília. <https://www.correiobraziliense.com.br/opiniaio/2022/01/4976068-a-era-esg-e-o-nivel-de-consciencia-de-risco-das-empresas.html>
- Teti, E., & Spiga, L. (2023). The effect of environmental, social and governance score on operating performance after mergers and acquisitions. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 3165-3177. <https://doi.org/10.1002/bse.3293>
- Thomson Reuters. (2018). Thomson Reuters ESG Scores. *Thomson Reuters Eikon*. [ESG Resource Center | Thomson Reuters](#)
- Velte, P. (2017). Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-2020. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(2), 95-111.
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Abdul Adzis, A. (2020) Does ESG certification add firm value? *Journal of Corporate Finance*, 70, p. 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The Interaction Effect between ESG and Green Innovation and Its Impact on Firm Value from the Perspective of Information Disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866. <https://doi.org/10.3390/su12051866>
- Zheng, Y., Wang, B., Sun, X., & Li, X. (2022). ESG performance and corporate value: Analysis from the stakeholders' perspective. *Frontiers in Environmental Science, Environmental Economics and Management*, v. 10, <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1084632>

Zhou, G., Liu, L., Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371-3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>

4. CONCLUSÕES

Esta pesquisa visou investigar o impacto do *ESG* no desempenho das empresas, como também sua influência no valor de mercado e no risco. No Capítulo 2, foi feita uma pesquisa bibliométrica a fim de analisar na literatura como as características dos artigos publicados sobre as práticas de *Environmenta, Social and Corporate* (ESG) influenciam no valor de mercado das empresas. Assim, foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*.

Os principais resultados são que a maioria dos artigos foram publicados em 2023, com três autores e que 65% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas, 25% dos artigos demonstraram que há influência, mas com alguma condição, e, por fim, em 10% dos artigos, os autores não encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas.

Já no Capítulo 3, investigou-se o impacto do *ESG* no desempenho das empresas latino-americanas de capital aberto, bem como seu efeito no valor de mercado e no risco de mercado. Para tanto, foram coletados dados das empresas latino-americanas de capital aberto publicadas na base de dados da Thomson Reuters no período de 2011 a 2022. Para atingir o objetivo do presente trabalho, como modelo econométrico, foram estimados modelos de regressão em dados em painel. Os resultados sugerem que não houve evidências que ESG impacta no desempenho, no valor e no risco das empresas da América Latina. Justifica-se esse resultado, visto que o investimento em ESG pode aumentar os custos operacionais das empresas no curto prazo, porém a adoção de práticas ESG pode levar a benefícios financeiros significativos a longo prazo.

Ademais, em relação à regionalidade, os resultados da pesquisa contribuem para demonstrar a importância do investimento ESG nas organizações e que isso poderá trazer um retorno no longo prazo, como, por exemplo, nas empresas do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba. Tais descobertas têm o potencial de influenciar as políticas públicas, incentivando a criação de regulamentações mais favoráveis ao desenvolvimento sustentável e à responsabilidade corporativa na região.

Esta pesquisa contribui também com a literatura por trazer um estudo bibliométrico que favorece o entendimento sobre o tema ESG e que demonstrou que a maioria dos estudos comprovaram sua influência no valor de mercado. Além disso, ao focar nas empresas da América Latina, observou-se que não há evidências que ESG impacta no desempenho, no valor e no risco das empresas no tempo delimitado e, desse modo, cria-se uma oportunidade de investimento para esses países, como também um chamado à reflexão sobre a importância de se desenvolverem e fomentar políticas e estratégias que promovam a sustentabilidade, a governança e a responsabilidade social nas empresas dessa região.

A principal limitação do estudo consiste no tamanho da amostra utilizada. Para trabalhos futuros, sugere-se um estudo com foco nos setores das empresas, além de se estabelecer um comparativo entre eles.