

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ADALBERTO GONÇALVES NORONHA SIMÃO

**PERSPECTIVA DE CRIAÇÃO DE VALOR EM EMPRESAS LISTADAS NA B3 QUE
EVIDENCIAM OS OBJETIVOS DE DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (ODS)**

UBERLÂNDIA
FEVEREIRO DE 2022

ADALBERTO GONÇALVES NORONHA SIMÃO

**PERSPECTIVA DE CRIAÇÃO DE VALOR EM EMPRESAS LISTADAS NA B3 QUE
EVIDENCIAM OS OBJETIVOS DE DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (ODS)**

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Denise Mendes da Silva

**UBERLÂNDIA
FEVEREIRO DE 2022**

ADALBERTO GONÇALVES NORONHA SIMÃO

Perspectiva de criação de valor em empresas listadas na B3 que evidenciam os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)

Artigo Acadêmico apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

Prof^ª. Dr^a. Denise Mendes da Silva
Orientadora

Prof.
Membro

Prof.
Membro

Uberlândia (MG), 7 de fevereiro de 2022

RESUMO

O presente trabalho visa analisar a relação entre o grau de evidenciação dos ODS e a criação de valor econômico das companhias listadas na B3, a partir do pressuposto de que a evidenciação dos ODS tem relação positiva com o Retorno sobre o Investimento (ROI), o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o EVA®. Para tal, realizou-se a análise de conteúdo dos relatórios de Sustentabilidade, anuais ou Integrados, dos anos de 2018 a 2020 de 74 empresas que afirmaram considerar os ODS em seus relatórios, conforme iniciativa Relate ou Explique da B3 do ano de 2019, referente ao ano base de 2018. Em seguida foi feita uma análise de correlação e regressão com os dados financeiros divulgados por essas empresas, com o objetivo de verificar a relação entre os indicadores de rentabilidade e a evidenciação dos ODS. Foi possível identificar que empresas de grande porte, com maior valor econômico agregado e maior alavancagem tendem a evidenciar mais os ODS e o setor influencia nessa divulgação. Porém, os resultados da pesquisa demonstram que não há relação positiva entre a evidenciação dos ODS e os indicadores escolhidos (ROI, ROE e EVA®). As principais contribuições do estudo é apresentar o potencial de criação de valor dos ODS nas organizações do mercado brasileiro e se essa adoção, para aquelas que já evidenciam, possui relação com os indicadores de rentabilidade, tendo em vista que esses objetivos aspiram um mundo melhor e possuem ligação com os impactos das empresas na sociedade.

Palavras-chave: Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Criação de valor econômico. Grau de evidenciação. Sustentabilidade. Agenda 2030.

ABSTRACT

The present work aims to analyze the relationship between the degree of disclosure of the ODS and the creation of economic value of companies listed on B3, based on the assumption that the disclosure of the ODS has a positive relationship with the Return on Investment (ROI), the Return on Equity (ROE) and EVA®. To this end, a content analysis was carried out of the Sustainability reports, annual or Integrated, from 2018 to 2020 of 74 companies that claimed to consider the SDGs in their reports, according to the Relate or Explain initiative of B3 of the year 2019, regarding to the base year of 2018. Then, a correlation and regression analysis was carried out with the financial data disclosed by these companies, in order to verify the relationship between the profitability indicators and the disclosure of the SDGs. It was possible to identify that large companies, with greater added economic value and greater leverage tend to highlight the SDGs more and the sector influences this disclosure. However, the survey results show that there is no positive relationship between the disclosure of the SDGs and the chosen indicators (ROI, ROE and EVA®). The main contributions of the study are to present the value creation potential of the SDGs in the organizations of the Brazilian market and if this adoption, for those that already show it, is related to the profitability indicators, considering that these objectives aspire to a better world and are linked to the impacts of companies on society.

Keywords: Sustainable Development Goals (SDGs). Creation of economic value. Evidence degree. Sustainability. Agenda 2030.

1 INTRODUÇÃO

Com o objetivo de aumentar os esforços para um desenvolvimento mais sustentável, em 2015, representantes dos 193 Estados-membros da Organização das Nações Unidas (ONU) adotaram o documento “Transformando o Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável”, que orienta as ações da comunidade internacional apontando 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e suas 169 metas com o intuito de erradicar a pobreza e promover uma vida digna para todos “sem deixar ninguém para trás” (ONU, 2015).

Para alcançar esses objetivos, as empresas possuem um papel fundamental e podem contribuir adotando um comportamento empresarial responsável, conhecendo e avaliando o impacto de sua atividade empresarial no desenvolvimento sustentável ou comunicando seus resultados com transparência, por meio dos relatórios de divulgação voluntária. A Agenda 2030 reconhece e ressalta a necessidade da participação de governos, sociedade, academia e empresas (ONU, 2015).

No entanto, existem muitos desafios para a implementação de estratégias e modelos de negócios que incluam os ODS e direcionem ao atingimento das metas (SCHIO *et al.*, 2019). Uma das dificuldades é a falta de conscientização em relação à sustentabilidade. Algumas empresas não veem valor na inclusão de informações referentes aos ODS em seus relatórios (SATO; FERREIRA, 2021). Porém, a pressão por parte de *stakeholders* em relação à responsabilidade das empresas pelo meio em que estão inseridas se torna cada vez mais crescente e a integração e o alinhamento dos ODS na atividade empresarial podem ser um instrumento de criação de valor (ADAMS, 2017).

Assim como Adams (2017), Schramade (2017) destaca que os ODS fornecem grandes oportunidades de investimentos e criação de valor, além de propiciar um papel importante na comunicação aos investidores e outras partes interessadas, sobre os impactos e a função das organizações na sociedade. O alinhamento das estratégias e ações direcionadas à realização dos ODS, por parte das companhias, também aumenta a credibilidade e a confiabilidade com as partes interessadas (SCHIO *et al.*, 2019). Ao evidenciar os ODS, a empresa se beneficia financeiramente no mercado de capitais e se mantém legítima (HUMMEL; SZEKELY, 2021). No entanto, no que tange à divulgação voluntária, leva tempo para que as informações sejam percebidas com confiabilidade por parte de investidores e clientes (PHAN; DE LUCA; IAIA, 2020).

Os resultados dos estudos a respeito da criação de valor para as empresas, a partir de práticas de responsabilidade social corporativa (RSC) e de sustentabilidade nem sempre são coincidentes. Nessa linha, observa-se os estudos de Bernardo *et al.* (2006), Silva e Quelhas (2006), Teixeira, Nossa e Funchal (2011), Lameira *et al.* (2012) e Pereira *et al.* (2020), os quais concluíram que quanto maior os investimentos em desempenho social e em sustentabilidade, maior será o valor de mercado da empresa, devido ao menor risco do negócio e menor custo de capital. Em contrapartida, para Salgado, Silva e Cunha (2013), a adoção de práticas de RSC e sustentabilidade será vista como um custo adicional e desnecessário, ainda mais ao se considerar que no mercado brasileiro há predominância de empresas com alta concentração de propriedade, o que gera menor nível de RSC, conforme apresentado por Crisóstomo e Oliveira (2016).

No que se refere à evidenciação dos ODS e criação de valor pelas empresas, estudos nacionais e internacionais, como os de Reis, Rigo e Farinon (2020), Izzo, Ciaburri e Tiscini (2020), Hummel e Szekely (2021) e Sato e Ferreira (2021), revelam que as empresas têm se preocupado com a evidenciação, como forma de serem mais transparentes e legitimar suas ações, porém, nem sempre a qualidade das informações é satisfatória e faltam estratégias para as empresas efetivamente atingirem os ODS. Por sua vez, Scharamade (2017), alerta que é necessária a identificação e a classificação dos ODS que apresentam potencial para criação de valor, considerando o modelo de negócio adotado pela empresa, ao passo que Adams (2017) enfatiza a necessidade da organização reconhecer e tratar os riscos e oportunidades relacionadas ao desenvolvimento de estratégias considerando a gestão ambiental e os ODS, priorizando assuntos que afetam materialmente a criação de valor.

Nesse contexto, a presente pesquisa se propõe a responder a seguinte pergunta: Qual a relação entre o grau de evidenciação dos ODS e a criação de valor das empresas? Desse modo, o objetivo deste estudo é analisar qual a relação entre o grau de evidenciação dos ODS e a criação de valor das companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Para isso, são analisadas as companhias que informaram elaborar o relatório de sustentabilidade ou o relato integrado levando em conta os ODS, referente aos anos de 2018, 2019 e 2020.

A realização da pesquisa se justifica pela relevância do tema e o impacto que a Agenda 2030 propõe alcançar no mundo todo com os ODS, proporcionando uma perspectiva para a adoção dos ODS nos relatórios financeiros e nas estratégias organizacionais (SCHRAMADE, 2017). Além disso, existem poucos trabalhos em âmbito nacional acerca do assunto e a realização desta pesquisa pode proporcionar um novo ponto de vista sobre o tema.

A pesquisa contribui para a literatura ao abordar a relevância dos ODS na criação de valor econômico, apresentando uma perspectiva de valor a partir de companhias que já evidenciam os ODS. Além disso, o estudo possibilita uma maior compreensão quanto aos ODS e seu potencial para a criação de valor, podendo ser utilizado e adaptado no ambiente corporativo como uma vantagem competitiva no longo prazo e de forma sustentável.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Responsabilidade Social e desempenho econômico

Muitos são os impactos que o processo produtivo e a operação das empresas podem gerar no meio em que estão inseridas e, a partir da consciência desses impactos, a sociedade e o mercado começam a julgar as ações das organizações e exigem maior comprometimento e responsabilização. A partir dessa pressão, surgem os relatórios de divulgação voluntária, que vem evoluindo conforme as tendências de mercado e a consolidação de demandas ambientais (CAMPOS *et al.*, 2013).

É por meio da evidenciação da RSC e ambiental e a integração dessas práticas na imagem organizacional que a empresa se legitima como socialmente responsável e comprometida com o meio ambiente (BAUER; NAIME, 2012). Dessa forma, a organização pode utilizar as práticas de RSC e sustentabilidade como uma vantagem competitiva, atendendo aos interesses dos *stakeholders* que atribuem grande valor a práticas responsáveis, além de reduzir a assimetria informacional (SATO; FERREIRA, 2021).

Diante disso, surge a preocupação, por parte dos investidores e gestores, em relação ao retorno econômico e à criação de valor ao adotar e evidenciar práticas de RSC e sustentabilidade. A partir dessa preocupação, muitos trabalhos foram feitos comparando as práticas e a evidenciação de RSC e sustentabilidade com vários indicadores de desempenho e de mercado. Entre eles, está o de Lameira *et al.* (2012), que, ao analisar a relação de algumas variáveis de sustentabilidade e indicadores de desempenho, visualizaram uma relação positiva entre as práticas de sustentabilidade e empresas com melhores desempenhos, menores riscos e maiores valores, chegando à conclusão de que a sustentabilidade possui valor econômico.

Ao analisar as aplicações em RSC, Bernardo *et al.* (2006) identificaram que os investimentos ambientais têm relação positiva com a criação de valor, ou seja, quanto maior for o primeiro maior será o segundo. Resultado corroborado pela conclusão apresentada por Pereira

et al. (2020), que analisaram a causalidade entre desempenho social e desempenho financeiro, e concluíram que quanto maior os gastos em desempenho social, maior será o valor de mercado da empresa, sendo o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) utilizado como *proxy* para o desempenho social. Silva e Quelhas (2006) também identificaram menor risco de negócio e maior valor econômico nas empresas brasileiras de capital aberto participantes do ISE que adotam práticas de sustentabilidade, apresentando, assim, menor custo de capital próprio.

Além da criação de valor, Teixeira, Nossa e Funchal (2011), ao verificarem se a RSC consolidada, sinalizada pelo ISE, interfere no endividamento das empresas, concluíram que, ao sinalizar comprometimento com RSC, as organizações apresentam menor risco e os *stakeholders* tendem a investir mais com expectativas de ganhos mais constantes no longo prazo. Com menos capital de terceiros, a organização apresenta menor endividamento.

Em oposição aos trabalhos apresentados, Salgado, Silva e Cunha (2013), ao analisarem as empresas participantes do ISE, no período de 2005 a 2010, não encontraram relações significantes entre a criação de valor e o desempenho financeiro de tais empresas quando comparado com empresas fora do índice. Os autores concluíram que essas variáveis são independentes da responsabilidade social e dos investimentos em sustentabilidade. Além disso, identificaram que o grupo de empresas pesquisadas, participantes do ISE, possuem menor retorno, ou seja, não criam valor significativo ao acionista.

Partindo do pressuposto que os *shareholders* têm interesse na maximização do lucro, a adoção de práticas de RSC e sustentabilidade, se baseada no achado de Salgado, Silva e Cunha (2013), será vista como um custo adicional e desnecessário, fazendo com que as práticas responsáveis e ambientais sejam deixadas de lado. Dito isso, uma maior concentração acionária pode interferir no nível de RSC adotado pelas empresas. Conforme apresentado por Crisóstomo e Oliveira (2016), quanto maior a concentração acionária, menor é o nível de RSC, demonstrando que acionistas ordinários não priorizam a RSC e que a maior dispersão de ações poderia atender aos interesses de outros *stakeholders*.

Inerente a práticas de RSC e de sustentabilidade, estão os ODS, lançados pela ONU em 2015, que também impactam de diferentes formas a gestão empresarial. Nesse sentido, é necessário conhecer e entender tais impactos, visto que os ODS passaram a ser notados pelos *stakeholders* e devem ser considerados na visão estratégica. Caso as empresas não os considerem, estarão pondo em risco a competitividade, já que, conforme Bassi, Gasparotto e Gonçalves (2020) existe “relação entre geração de vantagens competitivas e retorno econômico às empresas que são sustentavelmente responsáveis”. Baseando-se na necessidade de alinhar as

estratégias empresariais aos ODS, a próxima seção se propõe a analisar a evidenciação dos ODS, fundamentando por trabalhos anteriores.

2.2 Evidenciação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

O conceito de sustentabilidade não envolve somente o meio ambiente. Dyllick e Hockerts (2002, p.131) apresentam o objetivo da sustentabilidade no meio corporativo como “atender às necessidades das partes interessadas diretas e indiretas de uma empresa, sem comprometer sua capacidade de atender, também, às necessidades das futuras partes interessadas”, baseado na definição de sustentabilidade, mencionada pela Assembleia Geral da ONU. Ou seja, sustentabilidade, além de se referir ao meio ambiente, abrange, também, as dimensões social e econômica (GOMES; FERREIRA, 2018).

Os 17 ODS e suas 169 metas, criadas pela Agenda 2030, surgem com base e como uma continuação dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM), de forma a integrar todas as dimensões da sustentabilidade e promover um desenvolvimento sustentável, levando em consideração as pessoas e o planeta. Nesse contexto, as Nações Unidas ressaltam a responsabilidade das empresas para contribuir com o atingimento desses objetivos, sendo transparente e divulgando seus impactos no ambiente (ONU, 2015).

Reis, Rigo e Farinon (2020) objetivaram analisar se os relatórios de sustentabilidade divulgados pelas empresas, listadas no segmento do Novo Mercado da B3, estão alinhados com os ODS e concluíram que a maioria das organizações só mencionam os ODS, indicadores e suas metas para atingir os objetivos, porém, não apresentam evidências do que está sendo feito para atingir o desenvolvimento sustentável. Dentre as 29 empresas analisadas, somente uma apresentou evidências dos 17 objetivos propostos pela ONU.

O resultado dessa pesquisa remete à conclusão de Melani Filho (2008) que, em seu trabalho, identificou que somente 11,8% das empresas analisadas, que se declaram socialmente responsáveis, divulgam informações referentes ao investimento realizado no âmbito social. Assim como nos relatórios de sustentabilidade e RSC, muitas empresas evidenciam, mas, aparentemente, não têm ações concretas. Dentre os objetivos da adesão dos relatórios de sustentabilidade, citado por Campos *et al.* (2013), está a construção de uma reputação mais transparente. Com base nos achados, infere-se que algumas organizações buscam aumentar sua credibilidade no mercado e o faz através da evidenciação de metas e indicadores alinhados com os ODS, mas sem de fato alinhar os objetivos à organização.

Izzo, Ciaburri e Tiscini (2020), ao analisarem a divulgação voluntária dos ODS nas empresas italianas listadas no Índice FTSE MIB (índice de referência do mercado de ações da Bolsa Italiana), identificaram que as organizações analisadas privilegiam os Relatórios de Sustentabilidade e as novas Demonstrações Não Financeiras para divulgar as políticas e atividades sobre o tema, sendo que a maioria opta por uma seção específica dedicada aos ODS. No entanto, por mais que a maioria das empresas italianas tenham introduzido os ODS em suas práticas de divulgação, as empresas analisadas apresentaram poucas informações sobre a implementação efetiva dos ODS, concluindo, assim, que os ODS não estão sendo incorporados nas estratégias e modelos de negócios.

Hummel e Szekely (2021) examinaram as divulgações de informações relacionadas aos ODS em relatórios anuais de empresas europeias, listadas no índice STOXX-EUROPE 600 (índice formado com base no desempenho de 600 empresas do mercado europeu) no período de 2015-2016, e identificaram que os relatórios sobre os ODS aumentaram consideravelmente no período analisado (58%), apresentando uma tendência para integração de informações sobre os ODS nos relatórios anuais. Esse aumento também foi identificado nas empresas listadas na B3, de forma mais discreta (SATO; FERREIRA, 2021). No entanto, a qualidade da informação se encontrou mediana no período analisado, sendo necessárias melhorias na elaboração desses relatórios.

Com o crescente número de empresas implementando, ou em processo de implementação, de relatórios sobre os ODS, Schio *et al.* (2019) buscaram analisar as possíveis características organizacionais que determinam a evidenciação de informações relacionadas aos ODS. Por meio de análise léxica, a partir dos relatórios de sustentabilidade publicados pelas empresas listadas na B3, no período de 2016 e 2017, os autores concluíram que: (i) empresas pertencentes à carteira do ISE divulgam mais informações em relação aos ODS; (ii) empresas com negócios internacionais apresentam maior disposição em vincular suas atividades às metas da Agenda 2030; (iii) empresas com menor concentração acionária tendem a mencionar ações vinculadas aos ODS. Por sua vez, Magalhães Neto e Silva (2020), que buscaram analisar o comportamento das empresas listadas na B3 quanto à evidenciação dos ODS, identificaram que as grandes empresas, as empresas com menor retorno sobre o Patrimônio Líquido e aquelas com maior margem líquida foram as que mais mencionaram os ODS nos relatórios de sustentabilidade e/ou no relato integrado.

Além desses determinantes, Hummel e Szekely (2021) mencionam a alta prevalência de investidores socialmente responsáveis e a pressão pública relacionada ao meio ambiente como determinantes na divulgação de informações alinhadas com os ODS. Bauer e Naime (2012),

também mencionam a visibilidade da mídia como um determinante para a evidenciação social e ambiental voluntária, mostrando que em ambas as divulgações voluntárias a reputação e a imagem da organização estão em jogo.

Os participantes do mercado de capitais parecem valorizar a divulgação dos ODS e as empresas, por sua vez, com objetivo de se beneficiar financeiramente e se legitimar, fornecem informações alinhadas com os ODS (HUMMEL; SZEKELY, 2021). No entanto, somente uma pequena parte de usuários empregam métodos estruturados e sistemáticos para avaliar as informações não financeiras, e os investidores que não usam tais informações ainda não conseguem avaliar a materialidade delas para decisões de investimentos (PHAN; DE LUCA; IAIA, 2020). Sendo assim, é necessário um aumento de conhecimento por parte de investidores, acionistas, credores e devedores em relação aos relatórios de sustentabilidade e sua importância nos negócios (BUALLAY, 2019).

Dessa forma, com o objetivo de incentivar a evidenciação socioambiental, em 2017 a B3 lançou a iniciativa “Relate ou Explique para os ODS”. Dentro desse contexto, Sato e Ferreira (2021) buscaram analisar o comportamento das empresas frente a essa iniciativa e os motivos da não divulgação por aquelas que participaram da iniciativa “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado”. Os resultados mostram que a maioria tem interesse em considerar os ODS em seus Relatórios de Sustentabilidade ou Integrado, porém é necessário melhorar o engajamento das empresas com a Agenda 2030. Os autores identificaram, também, que a consideração dos ODS nos relatórios mencionados não é uma das prioridades das companhias, sendo necessária maior conscientização por parte das empresas em relação à sustentabilidade, visto que o termo vai além da dimensão ambiental.

Alguns países decidiram tornar obrigatória a divulgação de determinadas informações não financeiras com algumas das questões dos ODS. Entre eles, os países da União Europeia (UE) com a Diretiva 95/2014 UE. Tendo em vista essa obrigação, as empresas são impulsionadas a encontrar formas de alinhar os ODS à suas estratégias e ao modelo de negócio, para compensar financeiramente essa exigência, já que, conforme pesquisa de Phan, De Luca e Iaia (2020), não foi encontrada relação entre a divulgação de informações não financeiras e o desempenho financeiro e de mercado das empresas obrigadas a seguir a Diretiva, nos anos de 2017 e 2018.

Conforme Bauer e Naime (2012), o setor da economia está diretamente relacionado com a evidenciação social e ambiental. Além disso, fica a cargo de cada empresa executar os objetivos de sustentabilidade publicados pela ONU (REIS; RIGO, FARINON, 2020). Dessa forma, algumas empresas não sentem necessidade de divulgar informações sobre ODS.

2.3. Evidenciação dos ODS e criação de valor

O conceito de valor é subjetivo e possui interpretações distintas conforme a área de conhecimento (PINHEIRO; MENDONÇA, 2020) e, de forma geral, pode ser resumido como “o que temos que despendar para receber/obter algo e a necessidade/importância que atribuímos ao que pretendemos obter” (RUSSO, 2014, p. 14). Entende-se, assim, que para que uma organização faça investimentos nos ODS, é necessário entender a importância e o impacto, não só social, que esta ação traz à entidade, e relacionar com o retorno que se espera obter, tanto pelas empresas quanto pelas partes interessadas.

Para Scharamade (2017), além de tornar o mundo um lugar melhor, as empresas que investem nos ODS apresentam uma melhor resiliência às mudanças no mercado. No entanto, nem todos os ODS possuem ligação direta com uma empresa/setor e também apresentam ameaças. Dessa forma, exige a identificação e a classificação dos ODS que apresentam potencial para criação de valor, considerando o modelo de negócio adotado pela empresa (SCHARAMADE, 2017).

Scharamade (2017) também destaca que, mesmo que empresas venham se referindo aos ODS com mais frequência em suas comunicações, ainda falta a utilização de metas e indicadores-chave de desempenho (KPIs) relacionados, para que investidores, que já venham desenvolvendo carteiras considerando os ODS, possam visualizar o progresso da companhia para o atingimento das metas definidas pela Agenda 2030.

Adams (2017), ao apresentar uma estrutura de cinco passos para contribuir com os ODS, por meio do processo de criação de valor do Relato Integrado (RI), também ressalta a necessidade de a organização reconhecer e tratar os riscos e as oportunidades relacionadas ao desenvolvimento de estratégias considerando a gestão ambiental e os ODS, priorizando assuntos que afetam materialmente a criação de valor. Além disso, ressalta a obrigação de divulgar essas estratégias em seu RI e como o modelo de negócio vem oferecendo resultados.

A partir dos estudos apresentados, é possível visualizar que cada empresa deve analisar qual dos ODS mais se relaciona com seu modelo de negócio e setor, para conseguir formular estratégias assertivas de curto e longo prazo. Além disso, essa escolha deve ser sinalizada ao mercado, por meio da divulgação em seus relatórios, para que investidores possam visualizar e decidir sobre sua carteira de investimentos.

Nesse sentido, Buallay (2019) buscou analisar o quanto os relatórios de sustentabilidade beneficiam instituições financeiras e concluiu que a divulgação de práticas de *Environmental*,

Social and Governance (ESG) afeta positivamente o desempenho de mercado, ou seja, existe uma criação de valor por ser uma ferramenta para gerar vantagem competitiva. No entanto, essa divulgação afeta negativamente o desempenho financeiro, visto que há um aumento dos custos que a empresa possui ao construir uma política ESG, sem serem compensados.

Por sua vez, Pinheiro e Mendonça (2020), por meio do relatório de sustentabilidade de três empresas, concluíram que o valor, proveniente de investimentos em RSC, virá no longo prazo, visto que tais ações criam vantagem competitiva; qualificam a comunidade, gerando futuros consumidores; garantem a perpetuidade do negócio; mantêm capital humano qualificado, contribuindo com o crescimento da empresa.

Levando em consideração as conclusões apresentadas por Buallay (2019), no que se refere às práticas ESG, e por Pinheiro e Mendonça (2020), em relação a RSC, este estudo se propõe a testar três hipóteses:

- H₁: A evidenciação dos ODS tem relação positiva com o Retorno sobre o Investimento (ROI);
- H₂: A evidenciação dos ODS tem relação positiva com o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE);
- H₃: A evidenciação dos ODS tem relação positiva com o *Economic Value Added* (EVA®).

As duas primeiras hipóteses se relacionam às medidas de desempenho tradicionalmente utilizadas em trabalhos que analisam o impacto de ações de RSC, como o de Pereira *et al.* (2020). A terceira hipótese tem relação direta com a criação de valor, visto que o EVA® é um dos indicadores mais conhecidos e referidos na literatura (NEVES, 2011).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Caracterização da pesquisa

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é de cunho descritivo, por descrever características da evidenciação dos ODS e relacionar com variáveis de desempenho de mercado. Em paralelo, possui características de pesquisa exploratória (GIL, 2018), por apresentar hipóteses quanto à perspectiva de criação e valor.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa apresenta características quantitativas (GIL, 2018), por procurar analisar a relação entre a evidenciação dos ODS e a criação de valor

por meio de tratamentos estatísticos. Ao mesmo tempo, apresenta características de pesquisa qualitativa (GIL, 2018), por empregar técnicas de análise de conteúdo.

Quanto aos procedimentos técnicos, trata-se de uma pesquisa documental, pela necessidade de buscar dados das empresas que evidenciam os ODS diretamente de seus relatórios (dados primários), e coleta de dados secundários pela plataforma Economatica.

3.2 Amostra e coleta de dados

Para atender ao objetivo proposto pelo trabalho, realizou-se, primeiramente, uma pesquisa quanto ao grau de evidenciação dos ODS, por meio da análise de conteúdo dos relatórios de sustentabilidade ou relatos integrados dos anos de 2018 à 2020 das empresas que informaram levar em conta os ODS na elaboração destes, conforme o banco de dados da iniciativa Relate ou Explique, publicada pela B3, no ano de 2019, referente ao ano base de 2018.

Por sua vez, das 102 empresas que informaram levar em conta os ODS, foram analisadas 74, visto que foram excluídas da amostra as empresas Dommo Energia S.A. e Fertilizantes Heringer, por não possuírem informações suficientes dos anos que o presente trabalho se propõe a analisar, e algumas empresas que não divulgam seus relatórios de sustentabilidade ou relatos integrados de forma individual, mas sim, pela holding do grupo a qual pertencem, apresentando assim, o mesmo relatório.

Quanto a estas empresas que pertencem ao mesmo grupo, foram analisados os relatórios de sustentabilidade ou relatos integrados consolidados divulgados pelas *holdings*: Americanas, Neoenergia S.A., CCR S.A., Cemig, Enel Brasil S.A., Grupo CEEE, CPFL Energia S.A., Ecorodovias, EDP Energias do Brasil S.A., Light S.A. e Petrobrás.

Em relação aos anos analisados, foram excluídos da amostra o ano de 2020 das empresas Invepar e Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.; o ano de 2018 das empresas Aliansce Shopping Centers, Ferbasa e Klabin; e os anos de 2019 e 2020 das empresas Paranapanema, São Carlos e Embraer, pois não foram encontrados os relatórios anuais e de sustentabilidade ou os relatos integrados dos anos destacados, não sendo possível assim, analisar o grau de evidenciação desses períodos.

A partir da definição da amostra, seguiu-se com a análise de conteúdo dos relatórios coletados com o objetivo de mensurar quais ODS foram mais evidenciados pelas empresas listadas na B3, através do *check list*, com os 17 ODS, utilizado por Reis, Rigo e Farinon (2020). Foi observado: (i) se todas as empresas da amostra evidenciaram ODS em seus relatórios: (ii) os ODS mais evidenciados pelas empresas. Para cada ODS evidenciado, foi atribuído o número

“1” e quando não evidenciado, atribuiu-se “0”. Buscou-se tanto pelos ODS, como pelas palavras-chave descritas no instrumento de pesquisa constante do Quadro 1. Vale ressaltar, que o valor “1” só foi atribuído às empresas que diziam evidenciar e que realmente apresentavam estratégias alinhadas aos ODS, como investimentos e parcerias.

Quadro 1 - Instrumento de pesquisa

Nome da Empresa		
ODS	Descrição	Palavras-chave
1 – Erradicação da Pobreza	Acabar com a pobreza em todas as suas formas, em todos os lugares	pobreza; desigualdade
2 – Fome Zero e Agricultura Sustentável	Acabar com a fome, alcançar a segurança alimentar e melhoria da nutrição e promover a agricultura sustentável	segurança alimentar; nutrição; agricultura sustentável
3 – Saúde e Bem-Estar	Assegurar uma vida saudável e promover o bem-estar para todos, em todas as idades	vida saudável; bem-estar
4 – Educação de Qualidade	Assegurar a educação inclusiva, equitativa e de qualidade, e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida para todos	educação inclusiva; aprendizagem
5 – Igualdade de Gênero	Alcançar a igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas	igualdade de gênero
6 – Água Potável e Saneamento	Assegurar a disponibilidade e gestão sustentável da água e saneamento para todos	gestão sustentável; saneamento
7 – Energia Limpa e Acessível	Assegurar o acesso confiável, sustentável, moderno e a preço acessível à energia para todos	energia renovável; consumo
8 – Trabalho Decente e Crescimento Econômico	Promover o crescimento econômico sustentado, inclusivo e sustentável, emprego pleno e produtivo e trabalho decente para todos	crescimento econômico; emprego; trabalho
9 – Indústria, Inovação e Infraestrutura	Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação	indústria renovável; inovação
10 – Redução das Desigualdades	10. Reduzir a desigualdade dentro dos países e entre eles	desigualdade países
11 – Cidades e Comunidades e Sustentáveis	11. Tornar as cidades e os assentamentos humanos inclusivos, seguros, resilientes e sustentáveis	cidades sustentáveis; segurança
12 – Consumo e Produção Responsáveis	12. Assegurar padrões de produção e de consumo sustentáveis	produção sustentável; renovável
13 – Ação Contra a Mudança Global do Clima	13. Tomar medidas urgentes para combater a mudança climática e seus impactos	mudanças climáticas
14 – Vida na Água	14. Conservação e uso sustentável dos oceanos, dos mares e dos recursos marinhos para o desenvolvimento sustentável	sustentabilidade oceanos e mares; recursos marinhos
15 – Vida Terrestre	15. Proteger, recuperar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres, gerir de forma sustentável as florestas, combater a desertificação, deter e reverter a degradação da terra e deter a perda de biodiversidade	Desmatamento
16 – Paz, Justiça e Instituições Eficazes	16. Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça para todos e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas em todos os níveis	Acesso justiça

17 – Parcerias e Meios de Implementação	17. Fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável	Revitalizar a parceria global
---	---	-------------------------------

Fonte - <https://nacoesunidas.org/pos2015/agenda2030/> e Reis, Rigo e Farinon (2020)

De posse das notas obtidas por meio do instrumento de coleta de dados, procedeu-se ao cálculo do grau de evidenciação dos ODS, por meio do índice de *disclosure*, conforme a seguinte equação:

$$ID = S/T_s \times 100$$

Em que:

ID: Índice de *Disclosure* apresentado pela empresa em determinado período;

S: *score* total para cada empresa (obtido através do instrumento de pesquisa);

T_s: total de empresas que divulgaram relatórios no período analisado.

Quanto aos indicadores de rentabilidades das empresas, definidos na presente pesquisa, foram calculados, conforme a Tabela 1, a partir das demonstrações contábeis consolidadas, ou das demonstrações da controladora, quando não encontradas as primeiras, e valores de final de período. Os dados necessários para os cálculos e análises foram coletados da plataforma Economática.

Para o cálculo do EVA®, foi utilizado o Custo de Capital Próprio setorial retirado do Instituto Assaf Neto e, para o Lucro Operacional Ajustado, foi utilizado o percentual de 34%, padrão do Imposto de Renda. As variáveis de controle são o tamanho da empresa, representado pelo Ativo, a estrutura de capital, representada pela alavancagem e o setor, de acordo com a classificação da B3.

Tabela 1 - Indicadores analisados

Indicador	Fórmula	Interpretação
Retorno sobre o Investimento (ROI)	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido ajustado}}{\text{Investimento}} \times 100$	Resultado da empresa em relação aos investimentos realizados.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$	Retorno obtido pelos acionistas.
Economic Value Added (EVA ®)	$LOLAI - (CCP\% \times PL)$	Valor adicional após a empresa arcar com todas as suas despesas e remunerar o capital próprio.
Tamanho (TAM)	Ln Ativo Total	Tamanho da empresa.
Alavancagem (ALAV)	Dívida Bruta / PL	Representatividade de empréstimos, financiamentos e debêntures (capitais onerosos de curto e longo prazo) em relação ao capital próprio.
Setor B3	Rótulos de 1 a 9, para cada setor presente na amostra (vide Tabela 2)	Classificação setorial da B3

Fonte: elaboração própria com base em Martins, Miranda e Diniz (2020). Notas: LOLAI = Lucro Operacional Líquido; CCP% = Custo do capital próprio; PL = Patrimônio Líquido.

Após essa etapa, foi feita uma análise de correlação e de regressão linear múltipla entre os índices de *disclosure* de cada empresa e os indicadores mencionados, com nível de significância de 0,05. Os resultados obtidos são descritos na seção seguinte.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Perfil das empresas componentes da amostra e evidenciação dos ODS

As empresas analisadas se dividem em 9 setores, conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 – Setores presentes na amostra

Setor B3	Frequência	Percentual
1 Utilidade pública	18	24,3
2 Financeiro	13	17,6
3 Bens industriais	9	12,2
4 Consumo cíclico	8	10,8
5 Materiais básicos	8	10,8
6 Consumo não cíclico	6	8,1
7 Comunicações	4	5,4
8 Petróleo gás e biocombustíveis	4	5,4
9 Saúde	4	5,4
Total	74	100,0

Fonte: elaboração própria.

Como detalhado, o setor de utilidade pública representa 24,3% do total das empresas analisadas, sendo o setor com a maior participação na pesquisa. Essa representatividade pode ser explicada pela própria característica do setor, que engloba atividades relacionadas ao fornecimento de serviços básicos para a população, exigindo maior divulgação e transparência de suas atividades. O setor financeiro também se tornou relevante na pesquisa, representando 17,6%, e, no presente trabalho, compreende os subsetores: bancos, seguradoras, exploração de imóveis e serviços financeiros.

Em relação aos ODS mais divulgados pelas empresas, nota-se que o ODS 8 (Trabalho Decente e Crescimento Econômico) foi o mais citado em todos os anos analisados, apresentando uma média de 97,2%. Esse alto nível de divulgação se justifica pelo fato de o

ODS 8 ser aplicado a quase todas as empresas que apresentam negócios viáveis (Schramade, 2017), além da facilidade de alinhamento com as estratégias de negócios, por envolver um dos principais insumos das atividades, que é a mão-de-obra.

Como esperado, o segundo ODS mais divulgado, nos três anos analisados, é o ODS 9 (Indústria, Inovação e Infraestrutura). A razão para esse achado pode ser explicada pela crescente preocupação das empresas em relação à inovação e sustentabilidade, para se manterem no mercado. O ODS 9 é um dos objetivos que apresenta maior oportunidade de investimentos, conforme Schramade (2017), pois está intimamente ligado com a obtenção de vantagens competitivas.

Nota-se que, no período analisado, houve uma redução na divulgação do ODS 8 e um aumento do ODS 9. Uma possível justificativa seria a proporção inversa entre estes ODS. O aumento da produtividade, provocada pela inovação, pode levar à perda de empregos, no curto prazo, de classes mais pobres, decorrente da substituição, por exemplo, da mão de obra humana pela automação (MILANOVIC, 2011 *apud* SCHRAMADE, 2017). No entanto, não há dados suficientes para a afirmativa e essa análise detalhada foge do objetivo do trabalho.

Os ODS menos divulgados nos três anos foram o ODS 1 (Erradicação da Pobreza), ODS 2 (Fome Zero e Agricultura Sustentável) e ODS 14 (Vida na água). Esse resultado pode ser justificado pelas poucas oportunidades de investimento que tais ODS apresentam e por serem muito específicos de determinados setores como: produtores de semente para o ODS 2 e piscicultura para o ODS 14 (SCHRAMADE, 2017). Na Tabela 3 há uma visão geral da divulgação dos ODS em relação às empresas da amostra e ao período de estudo.

Tabela 3 – ODS mais divulgados no período de 2018 a 2020

ODS	ID 2020	ID 2019	ID 2018	Média período
1 – Erradicação da Pobreza	34,8%	31,0%	33,8%	33,2%
2 – Fome Zero e Agricultura Sustentável	30,4%	23,9%	33,8%	29,4%
3 – Saúde e Bem-Estar	87,0%	83,1%	78,9%	83,0%
4 – Educação de Qualidade	92,8%	87,3%	76,1%	85,4%
5 – Igualdade de Gênero	85,5%	73,2%	80,3%	79,7%
6 – Água Potável e Saneamento	55,1%	54,9%	60,6%	56,9%
7 – Energia Limpa e Acessível	73,9%	73,2%	73,2%	73,4%
8 – Trabalho Decente e Crescimento Econômico	95,7%	97,2%	98,6%	97,2%
9 – Indústria, Inovação e Infraestrutura	95,7%	93,0%	87,3%	92,0%
10 – Redução das Desigualdades	62,3%	47,9%	57,7%	56,0%
11 – Cidades e Comunidades e Sustentáveis	62,3%	62,0%	53,5%	59,3%
12 – Consumo e Produção Responsáveis	89,9%	91,5%	95,8%	92,4%
13 – Ação Contra a Mudança Global do Clima	89,9%	91,5%	83,1%	88,2%
14 – Vida na Água	23,2%	25,4%	36,6%	28,4%

15 – Vida Terrestre	58,0%	67,6%	59,2%	61,6%
16 – Paz, Justiça e Instituições Eficazes	78,3%	74,6%	73,2%	75,4%
17 – Parcerias e Meios de Implementação	58,0%	50,7%	49,3%	52,7%
Média ID	69,0%	66,4%	66,5%	

Fonte: elaboração própria. Nota: ODS = Objetivos de Desenvolvimento Sustentável; ID = índice de *disclosure*

Vale ressaltar que algumas empresas divulgaram 100% dos ODS, sendo a TIM e a BRF no ano de 2018; a Eletrobras e a Vale no ano de 2019; e as empresas Natura, BNDES, Vale e Neoenergia em 2020. Todas essas empresas, nos anos mencionados, apresentaram projetos, estratégias, ações ou medidas que contribuíram para cada um dos 17 objetivos da ONU. Destaque para o BNDES que divulgou os desembolsos realizados para contribuição de cada ODS em 2020.

Por outro lado, através de matrizes de materialidade, outras empresas divulgaram somente os ODS em que poderiam fazer a diferença diretamente, ou seja, os que interferem de forma material no negócio. O que remete à pesquisa de Schramade (2017), de que nem todos os ODS possuem potencial para criação de valor, sendo necessário a empresa e o investidor analisar em qual (quais) investir. No entanto, como esperado, foi possível identificar que algumas ações impactam indiretamente outros ODS.

4.2 Perspectiva de criação de valor e evidenciação dos ODS

Para buscar uma compreensão sobre a possível conexão entre a divulgação dos ODS e a criação de valor, foi feito o levantamento de alguns dados financeiros para traçar o perfil econômico da amostra, detalhado na Tabela 4. Percebe-se que a maioria das empresas analisadas são de grande porte e apresentam uma elevada utilização de recursos onerosos como fonte de financiamento, indicada pela dívida bruta.

Tabela 4 – Estatísticas descritivas das variáveis no período de 2018 a 2020

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
ATIVO	846.007,00	2.112.586.000,00	121.972.191,45	342.689.237,62
DIV_BRUTA	0,00	392.548.000,00	14.906.816,31	42.524.165,90
PL	-2.202.306,00	308.410.000,00	22.255.558,12	46.896.150,02
INVEST	743.465,00	700.958.000,00	37.162.374,43	82.470.886,57
LL	-10.724.828,00	40.137.000,00	2.457.131,51	6.278.127,77
CCP	9,36	19,11	13,30	2,67

Fonte: elaboração própria. Notas: DIV_BRUTA = dívida bruta; PL = Patrimônio Líquido; INVEST = Investimento (Passivo Oneroso + Patrimônio Líquido); LL = Lucro Líquido; CCP = Custo do Capital Próprio; valores em milhares de Reais, exceto o CCP, apresentado em %. N = 222.

Vale destacar algumas empresas que se fizeram notar devido aos valores divulgados. Por exemplo, a Braskem que no ano de 2020 apresentou um PL negativo de R\$ 2,2 bilhões. A empresa justifica essa redução, principalmente, devido às provisões feitas referente ao evento geológico ocorrido em Alagoas (BRASKEM, 2020) que impactou o resultado da empresa com um prejuízo 139% maior em relação ao ano de 2019, além da menor demanda pelos produtos e variações cambiais decorrentes da pandemia de COVID-19.

Outro exemplo de empresas que chamaram a atenção pelos valores divulgados é a Suzano que, em 2020, apresentou um prejuízo de R\$ 10,7 bilhões, decorrente, principalmente, da variação cambial e monetária após a mudança da moeda funcional das subsidiárias (SUZANO, 2020).

Passando a analisar os indicadores selecionados na pesquisa, na Tabela 5 são apresentadas as estatísticas descritivas dos mesmos.

Tabela 5 – Estatísticas descritivas dos indicadores no período de 2018 a 2020

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
ID	,00	100,00	64,02	22,76
ROI	-17,03	70,22	10,95	9,19
ROE	-754,68	263,17	5,69	64,26
TAM	13,65	21,47	16,92	1,63
ALAV	,00	24.797,15	315,13	1.703,79
EVA®	-32.645.751,69	21.306.553,60	-769.653,55	4.442.986,78

Fonte: elaboração própria. Notas: ID = índice de *disclosure*; ROI = Retorno sobre Investimento; ROE = Retorno sobre Patrimônio Líquido; TAM = tamanho; ALAV = alavancagem. EVA® = Valor Econômico Agregado em milhares de Reais. N = 222.

De acordo com a Tabela 5, é possível visualizar que a maioria das empresas da amostra estão destruindo valor, conforme revelado pela média do EVA® negativo. Destaque para a Vale no ano de 2019, com EVA® de -27,9 bilhões e Petrobras em 2020 com EVA® de -32,6 bilhões. O motivo principal para o EVA® negativo da Vale é decorrente do registro das despesas do impacto ambiental referente ao rompimento da barragem de Brumadinho, que afetou o resultado, registrando prejuízo (VALE, 2019). Já o motivo para a Petrobras apresentar EVA® negativo expressivo em 2020 foi a redução de seu lucro líquido ocasionada, principalmente, pelas variações cambiais e pela queda no valor do petróleo devido à pandemia de COVID-19 (PETROBRAS, 2020).

São predominantes na amostra empresas que apresentam ROE positivo, no entanto, algumas empresas demonstraram valores extremos, como por exemplo a Ecorodovias, que em 2020 apresentou um ROE negativo de -754%. Ao consultar as demonstrações financeiras, foi encontrada uma redução no PL ocasionada por prejuízos decorrentes de provisões de acordos

de leniência e acordos com ex-executivos, colaboradores, acordo de não persecução civil (ANPC) e *impairment* (ECORODOVIAS, 2020).

Partindo para a análise do ID, percebe-se que por mais que as empresas afirmam mencionar os ODS em seus relatórios, nem todos são divulgados e/ou praticados. Como demonstra a Tabela 5, somente uma média de 64% dos ODS são evidenciados, o que pode demonstrar que nem todos os objetivos apresentam possibilidades para criação de valor ou, até mesmo, o desconhecimento por parte das empresas quanto ao potencial dos ODS.

Para verificar a perspectiva de criação de valor das empresas quanto à evidenciação dos ODS, inicialmente foi feita a análise de correlação de Spearman, a qual demonstrou que apenas o tamanho da empresa, medido pelo ln do Ativo total, e o setor, de acordo com a classificação da B3, estão relacionados ao índice de *disclosure* dos ODS nas empresas estudadas no período em foco, ao nível de significância de 0,05, conforme apresentado na Tabela 6. Por outro lado, o EVA® e a estrutura de capital (alavancagem) estão relacionados ao índice de *disclosure* se considerada a significância de 0,10.

Tabela 6 – Matriz de correlação

		ID	ROI	ROE	EVA®	TAM	ALAV	SETOR B3
ID	Coefficiente de correlação	1						
	Sig.							
ROI	Correlações de coeficiente	-,030	1					
	Sig.	,661						
ROE	Correlações de coeficiente	,020	,719**	1				
	Sig.	,770	,000					
EVA®	Correlações de coeficiente	-,286**	-,164*	-,035	1			
	Sig.	,000	,014	,599				
TAM	Correlações de coeficiente	,332**	,076	-,010	-,871**	1		
	Sig.	,000	,262	,883	,000			
ALAV	Correlações de coeficiente	,125	-,389**	-,076	,369**	-,173**	1	
	Sig.	,063	,000	,257	,000	,010		
SETOR_B3	Correlações de coeficiente	,189**	,188**	,185**	-,051	,025	,051	1
	Sig.	,005	,005	,006	,452	,707	,451	

**A correlação é significativa ao nível de 0,01. * A correlação é significativa ao nível de 0,05.

Fonte: elaboração própria. Notas: ID = índice de disclosure; ROI = Retorno sobre Investimento; ROE = Retorno sobre Patrimônio Líquido; EVA® = Valor Econômico Agregado; TAM = tamanho; ALAV = alavancagem. N = 222

Conforme a Tabela 6, as variáveis de rentabilidade não estão relacionadas ao índice de *disclosure* do ODS, resultado que difere da pesquisa de Magalhães Neto e Silva (2020), que identificaram indícios dessa relação, e se assemelha aos resultados de Phan, De Luca e Iaia (2020) que, em contexto de divulgação obrigatória, identificaram que a divulgação não

financeira não gera vantagens diretas no desempenho financeiro, e ao resultado de Buallay (2019), que concluíram que o ESG afeta negativamente o desempenho financeiro e operacional das empresas.

Uma possível explicação para o resultado encontrado seria a falta de indicadores de desempenho e metas que envolvam os ODS que, por sua vez, dificulta a avaliação de investidores e gestores em relação à materialidade dos ODS para a tomada de decisão. Como apresentado por Phan, De Luca e Iaia (2020), leva tempo para os investidores e clientes terem ciência da confiabilidade das informações referentes aos ODS, o que torna necessário incentivos para tomadores de decisão investirem na Agenda 2030 (SCHRAMADE, 2017) e por consequência, tornar os ODS visíveis e com maior credibilidade. Ou mesmo que a divulgação dos ODS não reflete ou independe do perfil econômico das empresas estudadas, mensurado pelos indicadores de rentabilidade.

Adicionalmente, na Tabela 6 é revelada uma correlação negativa entre o EVA® e o índice de *disclosure* dos ODS (ID), uma correlação positiva entre o tamanho da empresa, o setor e o ID, e uma tendência de correlação positiva entre a alavancagem (ALAV) e o ID, conforme expectativa, porém, neste último caso, a correlação é significativa se considerada uma significância de 0,10. Em outras palavras, há indícios de que empresas maiores, com menor valor econômico agregado e mais alavancadas evidenciam mais os ODS em seus relatórios no período de 2018 a 2020.

O setor também é uma variável que contribui para a evidenciação dos ODS, provavelmente, por isomorfismo mimético, ou seja, empresas de um mesmo setor tendem a seguir as mesmas políticas de divulgação, para evitar custos de inovação. E, como mencionado anteriormente, é possível perceber, na própria narrativa da divulgação (análise de conteúdo), que alguns ODS são específicos da atividade econômica, reforçando ainda mais essa correlação.

Na sequência, foi realizada a análise de regressão linear múltipla, com nível de significância de 0,05, com as mesmas variáveis, no intuito de proporcionar maior robustez às conclusões sobre as hipóteses da pesquisa. Lembrando que em todos os modelos lineares (como regressão e Anova), o pressuposto é de que os resíduos sigam a distribuição normal. Na Tabela 7, observa-se o poder explicativo do modelo proposto.

Tabela 7 – Resumo do modelo de análise de regressão

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,364	,132	,108	21,489	2,199

Fonte: elaboração própria. Notas: variável dependente: ID = Índice de *Disclosure*; variáveis independentes: ROI = Retorno sobre Investimento; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; EVA® = Valor Econômico Agregado; TAM = Tamanho; ALAV = Alavancagem; Setor B3. N = 222.

Na Tabela 7 é possível verificar que as variáveis representativas da perspectiva de criação de valor (ROI, ROE, EVA®), do tamanho, da estrutura de capital (alavancagem) e o setor das empresas listadas na B3, no período em foco, explicam 13,2% da variância no índice de *disclosure* (ID) dos ODS. Em outras palavras, a evidenciação dos ODS pelas empresas analisadas não parece estar relacionada à sua perspectiva de criação de valor. Contudo, apesar do baixo poder explicativo do modelo, o mesmo apresenta significância estatística, como pode ser visto na Tabela 8.

Tabela 8 – Significância do modelo – ANOVA

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	15149,333	6	2524,889	5,468	,000
	Resíduos	99283,030	215	461,782		
	Total	114432,366	221			

Fonte: elaboração própria. Notas: variável dependente: ID = Índice de *Disclosure*; variáveis independentes: ROI = Retorno sobre Investimento; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; EVA® = Valor Econômico Agregado; TAM = Tamanho; ALAV = Alavancagem; Setor B3. N = 222.

De acordo com a Tabela 8, pelo menos uma das variáveis incluídas na análise de regressão é significativa para explicar o índice de *disclosure* dos ODS. Ao observar a Tabela 9, identifica-se que as variáveis são o tamanho e o setor (sig menor que 0,05).

Tabela 9 – Parâmetros do modelo

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.
	B	Modelo padrão	Beta		
1	(Constante)	-21,500	21,823	-,985	,326
	ROI	,105	,171	,042	,613
	ROE	-,013	,041	-,038	,741
	EVA®	9,806E-010	,000	,030	,322
	TAM	4,485	1,318	,322	3,402
	ALAV	,001	,001	,063	,583
	SETOR B3	1,587	,540	,191	2,937

Fonte: elaboração própria. Notas: variável dependente: ID = Índice de *Disclosure*; variáveis independentes: ROI = Retorno sobre Investimento; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; EVA® = Valor Econômico Agregado; TAM = Tamanho; ALAV = Alavancagem; Setor B3.

Como pode-se observar na Tabela 9, o tamanho apresentou significância estatística ao nível de 0,05, assim como o setor, enquanto as demais variáveis não apresentaram

significância. Desse modo, há indícios de que o tamanho e o setor das empresas analisadas no período em foco podem explicar o índice de *disclosure* dos ODS, ou seja, a evidenciação dos ODS das empresas listadas na B3 está relacionada ao tamanho e ao setor. Em outras palavras, empresas maiores tendem a evidenciar mais informações, assim como as empresas do mesmo setor econômico.

Esses resultados estão de acordo com os estudos de Bauer e Naime (2012), Schio *et al.* (2019) e Magalhães Neto e Silva (2020), no que tange ao tamanho da empresa influenciar o nível de evidenciação. Bauer e Naime (2012), também concluem que o setor da economia tem relação direta com a evidenciação social e ambiental.

Por outro lado, não há indícios de que empresas mais rentáveis, endividadas e com maior valor econômico agregado evidenciem mais informações acerca dos ODS. Com isso, as hipóteses H1, H2 e H3 são rejeitadas, ou seja, a evidenciação dos ODS não tem relação positiva com o Retorno sobre o Investimento (ROI), com o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e com o valor econômico agregado (EVA®).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo buscou analisar qual a relação entre o grau de evidenciação dos ODS e a criação de valor das companhias listadas na B3, baseando-se em três hipóteses em que a evidenciação dos ODS tem relação positiva com o ROI, o ROE e o EVA®. Para isso foi realizada a análise de conteúdo de Relatórios de Sustentabilidade, anuais ou Integrados, dos anos de 2018 a 2020, de 74 empresas listadas na B3 que afirmaram considerar os ODS em seus relatórios, conforme iniciativa Relate ou Explique da B3.

Os resultados da pesquisa rejeitam as hipóteses apresentadas e um dos principais motivos pode ser a falta de conhecimento, por parte dos investidores, em relação aos ODS e a ausência de indicadores de desempenho que considerem esses objetivos, o que os torna difíceis de serem comparados ou avaliados. Dessa forma, os ODS não parecem impactar diretamente o valor econômico das empresas levantadas na pesquisa. Vale ressaltar que em 2020 a B3 descontinuou a iniciativa Relate ou Explique para os ODS, pois os investidores não estavam levando em conta esse banco de dados específico em suas análises (B3), o que impacta na credibilidade de tais objetivos e sua importância para o mundo empresarial.

Em relação ao perfil das empresas analisadas, foi descoberto que empresas de grande porte, com maior valor econômico agregado e mais alavancadas possuem maior inclinação para a evidenciação dos ODS, assim como o setor parece influenciar na divulgação dos ODS.

Os ODS, quando considerados na gestão empresarial e no investimento, podem ser direcionadores úteis para uma gestão sustentável e para criação de valor, principalmente quando se considera aqueles objetivos mais alinhados ao modelo de negócio. Além disso, em relação à quantidade de empresas listadas na B3, existem poucas que divulgam relatórios de sustentabilidade, integrado ou anual, no Brasil, considerando os ODS, criando, assim, um vasto campo a ser estudado no ambiente corporativo e acadêmico.

A presente pesquisa apresenta certas limitações. Primeiro, foi utilizado o banco de dados da iniciativa Relate ou Explique do ano de 2019, referente ao ano base de 2018, portanto, as empresas desse banco foram pesquisadas nos anos seguintes. Dessa forma, não foi possível verificar se mais empresas começaram a evidenciar os ODS nos anos de 2019 e 2020. Segundo os resultados limitam-se à amostra e ao período estudado. Uma terceira limitação refere-se aos resultados financeiros do ano de 2020, que foram impactados pela crise sanitária global decorrente da pandemia de COVID-19 e as ações políticas adotadas para controle dessa crise.

Tendo em vista as limitações e os resultados encontrados, sugere-se, para pesquisas futuras, uma análise da evidenciação dos ODS e a geração de valor baseando nas características de cada setor ou uma avaliação de como os ODS estão sendo abordados pelas empresas durante a pandemia de COVID-19.

REFERÊNCIAS

ADAMS, C. A. *The Sustainable Development Goals, integrated thinking and the integrated report*. 2017. Disponível em: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/09/SDGs-and-the-integrated-report_full17.pdf>. Acesso em 16 jun. 2021.

B3. **Transparência**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/b3/sustentabilidade/institucional/transparencia/transparencia.htm> Acesso em: 29 fev. 2022.

BAUER, M. M.; NAIME, T. Estado da Arte da Evidenciação Social e Ambiental Voluntária. **REUNIR – Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, Campina Grande, v.2, n. 2, p. 39-60, 2012. Disponível em:

<<https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/72>>. Acesso em: 26 mai. 2021.

BERNARDO, D. C. R. *et al.* Investimentos em responsabilidade social empresarial criam valor para as empresas? Um estudo das companhias de capital aberto no Brasil. *In: SEMINÁRIOS DE ADMINISTRAÇÃO*, 9, 2006, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2006. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/363.pdf>. Acesso em: 26 abr. 2021.

BRASKEM. **Demonstrações financeiras consolidadas e individuais em 31 de dezembro de 2020 e relatório dos auditores independentes**. 2021. Disponível em: <file:///C:/Users/home/Downloads/Braskem_DF%202020%20-%20com%20parecer.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2022.

BUALLAY, A. *Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance*. **Journal of Applied Accounting Research**, Bingley, v. 20, n. 4, p. 481-496, 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2017-0137>>. Acesso em: 25 mai. 2021.

CAMPOS, L. M. S. *et al.* Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da *Global Reporting Initiative*. **Gestão & Produção**, São Carlos, v. 20, n. 4, p. 913-926, 2013. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0104-530X2013005000013>>. Acesso em: 25 mai. 2021.

CRISÓSTOMO, V. L.; OLIVEIRA, M. R. Uma Análise dos Determinantes da Responsabilidade Social das Empresas Brasileiras. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 13, n. 4, p. 75-97, 2016. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/41938/uma-analise-dos-determinantes-da-responsabilidade-social-das-empresas-brasileiras>>. Acesso em: 3 mai. 2021.

DYLLICK, T.; HOCKERTS, K. *Beyond the business case for corporate sustainability*. **Business Strategy and the Environment**, Hoboken, n. 11, p. 130-141, 2002. Disponível em: <<https://www.researchgate.net/publication/36386947>>. Acesso em: 4 jun. 2021.

ECORODOVIAS. **DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas – 31/12/2020**. 2021. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/7c109ecb-88c9-441f-91cb-66a8db417120/e09ecc35-2e6a-51bb-bdab-da2af61bc114?origin=2>>. Acesso em: 30 jan. 2022

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GOMES, M. F.; FERREIRA, L. J. Políticas públicas e os objetivos de desenvolvimento sustentável. **Direito & Desenvolvimento**, João Pessoa, v. 9, n.2, p. 155-178, ago./dez.2018

HUMMEL, K.; SZEKELY, M. *Disclosure on the Sustainable Development Goals – Evidence from Europe*. **Accounting in Europe**, Reino Unido, v. 18, n. 1, 2021. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/17449480.2021.1894347>>. Acesso em: 20 mai. 2021.

IZZO, M. F.; CIABURRI, M.; TISCINI, R. *The Challenge of Sustainable Development Goal Reporting: The First Evidence from Italian Listed Companies*. **Sustainability**, Basileia, vol. 12, n. 8, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.3390/su12083494>>. Acesso em: 22 mai. 2021.

LAMEIRA, V. J. *et al.* Sustentabilidade tem valor? – Uma investigação no mercado de capitais brasileiro. In: ENCONTRO DA ANPAD, 36, 2012, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2012. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/63/2012_CON414.pdf>. Acesso em: 4 mai. 2021.

MAGALHÃES NETO, W. J.; SILVA, D. M. Grau de evidenciação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e perfil econômico das companhias listadas na B3. In: XVII Congresso USP de Iniciação Científica Em Contabilidade, 2020, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2020. Disponível em: <<https://congressousp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2618.pdf>>. Acesso em: 2 out. 2021.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise avançada de demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MILANI FILHO, M. A. F. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. **Revista Contabilidade & Finanças.**, São Paulo, v. 19, n. 47, p. 89-101, ago. 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772008000200008&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 1 mai. 2021.

NEVES, J. C. **Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa**. 2 ed. Lisboa: Texto Editora, 2011.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU). **Transformando nosso mundo: A agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável**. 2015. Disponível em: <<https://www.undp.org/content/dam/brazil/docs/agenda2030/undp-br-Agenda2030-completo-pt-br-2016.pdf>> Acesso em: 7 mai. 2021.

PEREIRA, A. F. A. *et al.* Desempenho Social e Desempenho Financeiro em Empresas Brasileiras: Análise da Influência do *Disclosure*. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 17, n. 5, p. 540-558, out. 2020. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/bbr/a/sLBFgc3zNpLn3mtzZ6RdsYG/?lang=en>>. Acesso em: 28 abr. 2021.

PETROBRAS. **Demonstrações Financeiras 2020**. 2021. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/25fdf098-34f5-4608-b7fa-17d60b2de47d/0dbce9f0-05f2-99a0-7c2c-953064b09679?origin=1>>. Acesso em: 29 jan. 2022.

PHAN, H-T-P.; DE LUCA, F.; IAIA, L. *The “Walk” towards the UN Sustainable Development Goals: Does Mandated “Talk” through Nonfinancial Disclosure Affect Companies’ Financial Performance?* **Sustainability**, Basiléia, v. 12, n. 6, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.3390/su12062324>>. Acesso em: 24 mai. 2021.

PINHEIRO, R. G.; MENDONÇA, N. Responsabilidade social corporativa e a influência no valor da empresa. **Revista de Auditoria Governança e Contabilidade**, v. 8, n. 32, p. 13-27, 2020. Disponível em: <<https://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/racg/article/view/2014/1248>>. Acesso em 18 ago. 2021.

REIS, L.; RIGO, V. P.; FARINON, K. *Disclosure* nos relatórios de sustentabilidade de empresas do novo mercado da Bovespa em consonância com os objetivos de desenvolvimento sustentável publicados pela ONU. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL – Universidade Federal do Rio Grande do Norte – ISSN 2176-9036**, Natal, v. 12, n. 1, p. 88-108, 2020. Disponível em: <<https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/17379/12363>>. Acesso em: 22 mai. 2021.

RUSSO, A. M. M. **Criação de Valor: Estudo do caso MARFILPE**. Tese (Mestre em Contabilidade e Finanças) – Escola Superior de Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal. Setúbal, p. 62. 2014. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10400.26/8197>>. Acesso em 20 ago. 2021.

SALGADO, S. I. F.; SILVA, W. A. C.; CUNHA, G. R. Sustentabilidade, responsabilidade social e criação de valor em empresas participantes do ISE no Brasil. **Tourism & Management Studies**, Faro, v. 2, p. 657-672, 2013. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=388743875023>>. Acesso em: 10 abr. 2021.

SATO, S. C. C.; FERREIRA, D. D. M. Relate ou explique para os objetivos de desenvolvimento sustentável: comportamento e motivos apresentados pelas empresas. **Sustainable Business International Journal**, Faculdade de Administração e Ciências

Contábeis da Universidade Federal Fluminense, vol. 1, n. 93, jan. 2021. Disponível em: <<https://periodicos.uff.br/sbijournal/article/view/45499>>. Acesso em: 25 mai. 2021.

SILVA, L. S. A.; QUELHAS, O. L. G. Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. **Gestão & Produção**. São Carlos, v. 13, n. 3, p. 385-395, dez. 2006. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0104-530X2006000300003>> Acesso em 04 mai. 2021.

SCHIO, N. S. *et al.* Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e as Empresas Participantes do Mercado Acionário Brasileiro. In: USP *INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING*, 19, 2019, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2019. p. 24-26. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/19UspInternational/ArtigosDownload/1475.pdf>> Acesso em 20 mai. 2021.

SCHRAMADE, W. *Investing in the UN Sustainable Development Goals: Opportunities for Companies and Investors*. **Journal of Applied Corporate Finance**, New York, v. 29, n. 2, p. 87-99, jul. 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/jacf.12236>>. Acesso em 19 ago. 2021.

SUZANO. **Demonstrações Financeiras de 31 de dezembro de 2020 e Relatório do Auditor Independente sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas**. 2021. Disponível em: <https://s1.q4cdn.com/987436133/files/doc_financials/quarterly/2020/4q/2020-12-DFP2020-PT_BOVESPA_09.02.2021_V8_FINAL_DF-RA-Release.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2022

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, abr. 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772011000100003&lng=en&nrm=iso> Acesso em 29 abr. 2021.

VALE. **Demonstrações Financeiras**: 31 de dezembro de 2019. 2020. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/53207d1c-63b4-48f1-96b7-19869fae19fe/339adec2-270c-454c-a3b9-eb7f338d11c?origin=1>>. Acesso em: 29 jan. 2022.