



Desempenho financeiro das empresas listadas na bolsa de valores do Brasil, Bolsa, Balcão [B]³ e sua relação com ESG e ODS: *uma análise dos últimos anos*

Área Temática: Contabilidade e Desenvolvimento Sustentável - CDS

DOI: <https://doi.org/10.29327/1680956.11-26>

Levi Santos da Costa

Universidade Federal de Campina Grande - UFCG

levi-santos15@hotmail.com

Kliver Lamarthine Alves Confessor

Universidade Federal de Campina Grande - UFCG

Kliver.lamarthine@professor.ufcg.edu.br

Resumo

As empresas, como grandes consumidoras de recursos, são responsáveis tanto por impactos ambientais quanto por possíveis soluções. A preocupação global com sustentabilidade tem incentivado compromissos empresariais voltados a metas de desenvolvimento sustentável. O desempenho empresarial, antes focado no lucro, agora incorpora práticas de ESG (Ambiental, Social e Governança) e Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Este estudo analisa o impacto das ações das empresas da Brasil, Bolsa, Balcão (B³) em relação aos ODS e práticas de ESG no desempenho financeiro, usando relatórios de sustentabilidade dos últimos cinco anos. Os indicadores Book-to-Market (BTM) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) foram aplicados para mensurar oportunidades de crescimento e maximização de riqueza dos acionistas. Os resultados incluem o mapeamento das práticas de ODS, identificação de boas práticas ESG, mensuração do desempenho financeiro e análise do impacto das práticas sustentáveis sobre o desempenho financeiro.

Palavras-chave: Contabilidade Gerencial. Desempenho Sustentável. Desempenho Financeiro e Relatório de Sustentabilidade.

1 INTRODUÇÃO

O Desenvolvimento Sustentável é uma alternativa viável, ecologicamente correta e socialmente equitativa essencial para a proteção ambiental e o bem-estar social, fundamentado na eficiência no uso de recursos (Alinska, Filipiak, & Kosztowniak, 2018). A ONU estabeleceu os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) para engajar governos, sociedade e empresas no enfrentamento de problemas ambientais e sociais, buscando eficiência econômica, equidade social e equilíbrio ambiental. Fleming et al. (2017) destacam os desafios associados à implementação dos ODS, cuja eficácia depende de como as empresas priorizam esses objetivos.

A evidência das práticas de desenvolvimento sustentável é cada vez mais relevante, levando as empresas a reorientarem suas ações para alinhar os ODS ao desempenho financeiro. Lecuona et al. (2017) afirmam que o engajamento com os ODS melhora a

confiança dos stakeholders e incentiva comportamentos sustentáveis. A divulgação de informações sociais e ambientais é crucial para obter legitimidade junto a esses stakeholders (Said, Omar, & Abdullah, 2013). Cristofalo et al. (2016) e Pacassa, Mazzioni, & Dal Magro (2021) sugerem que a transparência em práticas de sustentabilidade proporciona vantagens no desempenho organizacional, especialmente nas ações relacionadas às questões ambientais, sociais e de governança (ESG).

Empresas com boas práticas ESG destacam-se na avaliação de seus negócios, uma vez que investidores consideram métricas ESG em suas decisões (Risalvato, 2017; Velte, 2017; Dahlberg & Wiklund, 2018). Há uma correlação positiva entre o desenvolvimento ESG e a atração e retenção de talentos, valor da marca, engajamento de stakeholders, menor custo de capital e riscos reduzidos.

Assim, a questão que orienta este estudo é: Qual a influência dos ODS e das práticas de ESG no desempenho financeiro das companhias abertas listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão [B³]?

Ante ao exposto, o objetivo geral deste estudo foi identificar em que medida a evidenciação dos ODS e as práticas de ESG contribuem para o desempenho financeiro das companhias abertas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B³].

Os objetivos específicos foram: (a) mapear as práticas de ODS desenvolvidas por empresas listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023; (b) identificar as empresas com boas práticas de ESG listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023; (c) mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023; e (d) compreender o efeito dos fatores dos ODS e das práticas de ESG realizadas pelas empresas listadas na B³ sobre o seu desempenho financeiro no período de 2019 a 2023.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O triple bottom line (TBL), conforme Elkington (1997), considera os pilares econômico, social e ambiental do desenvolvimento sustentável. O pilar econômico envolve a geração de renda e padrões de consumo, o ambiental analisa o impacto das atividades no meio ambiente e o social diz respeito às interações humanas (Almeida, Lopes & Corrar, 2013). Bellen (2005) define a sustentabilidade econômica como a alocação eficiente de recursos, a social como a distribuição igualitária de renda e a ambiental foca nos impactos da atividade humana.

Com a crescente relevância do desenvolvimento sustentável, o relatório de sustentabilidade se tornou fundamental para a comunicação das ações das empresas (Campos et al., 2013). A CVM incentivou a elaboração desses relatórios ao incluir um campo específico no formulário de referência, e a B³ lançou em 2017 o “Relate ou Explique” para os ODS (Silva et al., 2021).

As práticas de ESG avaliam o desempenho em sustentabilidade através de critérios ambientais, sociais e de governança. Empresas que adotam essas práticas são vistas como mais atraentes para investidores, com maior potencial de retornos financeiros.

Calixto (2013) identificou que a maioria das empresas que divulgam informações socioambientais na América Latina é brasileira. Schio et al. (2019) observaram que empresas no ISE, com vendas externas e menor concentração acionária, têm maior probabilidade de divulgar informações sobre os ODS. A publicação de relatórios de sustentabilidade atrai investidores que buscam empresas socialmente responsáveis. Estudos (Almeida-Santos et al.,

2013; Cristofalo et al., 2016; Xia et al., 2018) mostram que empresas no ISE são mais atrativas para investimentos.

Sobre governança corporativa, Caixe e Krauter (2014) e Vilhena e Camargos (2015) indicam que empresas com níveis diferenciados de governança na B³ têm maior valor de mercado. O nível de evidenciação das práticas de ODS também influencia positivamente o desempenho e a imagem das organizações. Suttipun e Stanton (2012) apontam que relatórios sociais e ambientais estão significativamente relacionados ao desempenho financeiro.

Além da adesão ao ISE, boas práticas de governança e alta evidenciação dos ODS, fatores como tamanho da empresa e pagamento de dividendos também impactam o desempenho financeiro. Fama e French (1993) sugerem que investidores exigem retornos maiores de ações de menor valor de mercado devido ao risco, enquanto Vilhena e Camargos (2015), Han et al. (2018) e Rosati & Faria (2019) afirmam que empresas maiores têm maior probabilidade de divulgar informações, promovendo valorização no mercado.

Diante do contexto de distribuição de dividendos, Lintner (1956) e Gordon (1959) defendem a existência de uma relação positiva entre o valor pago na forma de dividendos e o valor das ações, nesse sentido, Confessor e Santos (2020) encontraram evidências que pagamento de dividendos extras (Payout Incremental) é um fator importante para a formação de carteiras de investimentos no modelo de Fama e French, uma vez que o pagamento de dividendos é a distribuição dos lucros da empresa e possui conteúdo informacional sobre o desempenho financeiro da mesma.

Considerando o embasamento teórico apresentado, percebe-se consistência teórica para construir as seguintes hipóteses:

- O nível de evidenciação das práticas de ODS exerce influência positiva sobre o desempenho financeiro das empresas listadas na B³;
- As práticas de ESG mensuradas pela ISE exercem influência positiva sobre o desempenho financeiro das empresas listadas na B³.

3 METODOLOGIA

Segundo Marconi e Lakatos (2007) método é o conjunto de atividades sistemáticas e racionais utilizadas pelos cientistas para obter dados válidos e verdadeiros, definindo os caminhos a serem percorridos. Quanto aos objetivos, a pesquisa é de cunho exploratório, descritivo e longitudinal. A pesquisa exploratória, conforme Gil (2008), propõe a discussão de um tema até então pouco abordado, ou seja, a associação entre nível de evidenciação dos ODS e o desempenho financeiro das empresas. De acordo com Marconi e Lakatos (2007), pode-se classificar a pesquisa quanto aos meios, como pesquisa documental, que é a investigação realizada em documentos conservados no interior de órgãos públicos ou privados de qualquer natureza, no caso da presente pesquisa os documentos são compostos por bases de dados históricos disponibilizadas pelas organizações que operam no mercado de capitais brasileiros.

A metodologia empregada neste trabalho pode ser classificada como empírico-analítica, posto que, segundo Martins (2000) são abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. As pesquisas empíricas analíticas possuem forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é desenvolvida a partir de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

Para responder a problemática de pesquisa e alcançar os objetivos propostos, será empregada a metodologia quantitativa, de caráter descritivo e por meio de coleta de dados documental em relatórios de sustentabilidade e banco de dados da Economatica e websites das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, denominada Brasil, Bolsa, Balcão [B³], no período de 2019 a 2023.

A população da pesquisa compreende as companhias abertas listadas na B³. O mapeamento das práticas de ODS desenvolvidas por empresas listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023 foi realizado através de coleta documental desenvolvida a partir dos relatórios integrados e de sustentabilidade das empresas. Para atender a mensuração do nível de evidência dos ODS (N_ODS) foram consideradas palavras-chaves e expressões relacionadas aos ODS contidas nos relatórios analisados, conforme Schio et al. (2019) e Pacassa, Mazzioni, & Dal Magro (2021) conforme é apresentado na equação 01.

$$N_ODS = \frac{\text{Número de expressões relativas aos ODS}}{\text{Número total de palavras do relatório}} \quad (1)$$

onde:

N_ODS= Nível de evidência dos ODS

Para identificar as empresas com boas práticas de ESG listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023 foi considerado como proxy o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pois é um índice de ações considerado referencial para empresas com investimentos socialmente responsáveis. Por sua vez, para o alcance do terceiro objetivo específico, que consiste em mensurar o desempenho financeiro das empresas pertencentes a amostra, a coleta de dados acontecerá por meio do acesso as demonstrações financeiras das empresas listadas na B³, as informações sobre os indicadores book-to-market e Retorno sobre Patrimônio Líquido podem ser obtidas nos websites das empresas e pela base de dados do Economatica.

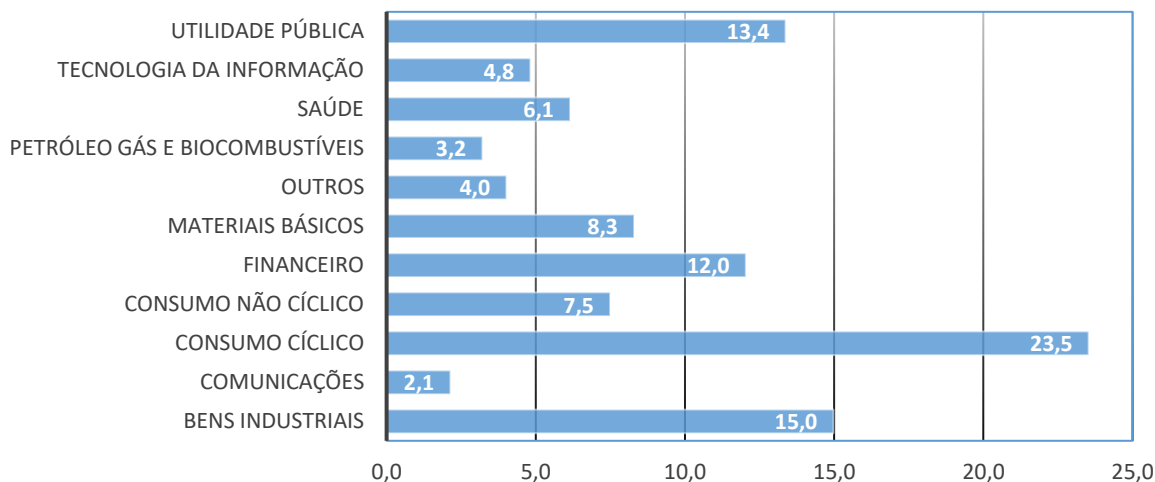
Por fim, para compreender o efeito dos fatores dos ODS e das práticas de ESG realizadas pelas empresas listadas na B³ sobre o seu desempenho financeiro durante o período de 2019 a 2023 recorreu-se a análise dos dados a partir de testes de hipóteses de Mann-Whitney, que consiste em um teste não paramétrico que compara as distribuições de dois grupos independentes, sem a exigência de normalidade dos dados. Esse teste permitiu avaliar se existem diferenças significativas no desempenho financeiro entre empresas que adotam práticas relacionadas aos ODS e ESG e aquelas que não as adotam. Essa abordagem foi adequada pois os dados não seguem uma distribuição normal, a amostra é relativamente pequena e permitiu comparar a mediana dos grupos de empresas analisados. A análise foi conduzida com o uso dos softwares SPSS Statistics e R, garantindo maior precisão e confiabilidade nos resultados obtidos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Durante os anos de 2019 a 2023 foram encontrados 1870 relatórios de sustentabilidade e integrado, divulgado pelas empresas da B³. Há destaque para os setores consumo cíclico, utilidade pública, bens industriais e o financeiro, com aqueles mais representativos, quando somados estes setores representam 64% das empresas que compõem a amostra deste estudo.

A figura 01 apresenta o quantitativo de relatórios analisados por setores durante os anos de 2019 a 2023.

Figura 1: Quantidade de relatórios analisados por setores durante os anos de 2019 a 2023.



Fonte: Dados da Pesquisa (2024)

Com vistas a mapear as práticas de ODS desenvolvidas por empresas listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023, procedeu-se à análise léxica com o intuito de quantificar o nível de evidenciação dos ODS (N_ODS) nos relatórios, para isso tomou-se como referência o dicionário de palavras desenvolvidos por Schio et al. (2019) e Pacassa, Mazzioni, & Dal Magro (2021). A figura 2 apresenta os termos utilizados.

Figura 2: Termos e Palavras-Chave utilizados para o cálculo do nível de evidenciação dos ODS.

Termos		
Ação contra a Mudança Global do Clima	Empoderamento feminino	Parceria global
Agricultura Sustentável	Emprego	Meios de Implementação
Água Limpa e Saneamento	Energia limpa	Paz
Água potável	Energia Limpa e Acessível	Justiça
Aprendizagem	Energia renovável	Pobreza
Bem-estar	Erradicação da Pobreza	Produção responsável
Cidade sustentável	Fome	Recurso marinho
Cidades Sustentáveis	Fome Zero	Redução das Desigualdades
Comunidades Sustentáveis	Igualdade de gênero	Saneamento
Consumo responsável	Indústria	Saúde
Crescimento econômico	Infraestrutura	Saúde e Bem-Estar
Desenvolvimento	Inovação	Sustentabilidade
Desenvolvimento sustentável	Instituição Eficaz	Trabalho decente
Desertificação	Justiça	Vida aquática
Desigualdade	Mudança Climática	Vida na Água
Ecosistema terrestre	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável	Vida saudável
Educação	ODS	Vida Terrestre
Educação de Qualidade	ONU	

Fonte: Adaptado de Schio et al. (2019) e Pacassa, Mazzioni, & Dal Magro (2021).

A análise léxica foi realizada por meio da equação 1 mencionada na seção de metodologia deste estudo, com o objetivo de mensurar a abrangência e a profundidade com

que as empresas abordaram os ODS em seus relatórios. Essa avaliação forneceu um indicativo do nível de comprometimento e engajamento das organizações em relação ao ODS. A tabela 1, apresenta a estatística descritiva para o Nível de Evidenciação dos ODS nos relatórios analisados.

Tabela 1: Estatística descritiva para nível de evidenciação dos relatórios analisados durante os anos de 2019 a 2023.

Descritivos	Estatística	
Média	0,00153	
Intervalo de confiança de 95% para média	Limite inferior	0,00141
	Limite superior	0,00166
5% da média aparada	0,00122	
Mediana	0,00000	
Variância	0,00000	
Desvio padrão	0,00272	
Mínimo	0,00000	
Máximo	0,03498	

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

A análise descritiva do nível de evidenciação de ODS (N_ODS) revela que a média é extremamente baixa, situando-se em 0,0015, sugerindo que, em termos gerais, as empresas listadas divulgam muito pouco sobre suas práticas relacionadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Esse padrão é corroborado pela mediana, que é zero, indicando que mais da metade das empresas não realiza qualquer divulgação sobre ODS. A variância e o desvio padrão, ambos muito baixos (com o desvio padrão em 0,00272), reforçam a pouca variabilidade nos dados, o que sugere uma homogeneidade na amostra, onde muitas empresas reportam níveis baixos ou nulos de evidenciação de ODS. Esses resultados podem ser reflexos da ausência de regulamentação e pressão de stakeholders (Cunha, 2023), uma vez que embora haja pressão crescente por transparência, muitos setores ainda não incorporaram plenamente os ODS em suas estratégias de sustentabilidade.

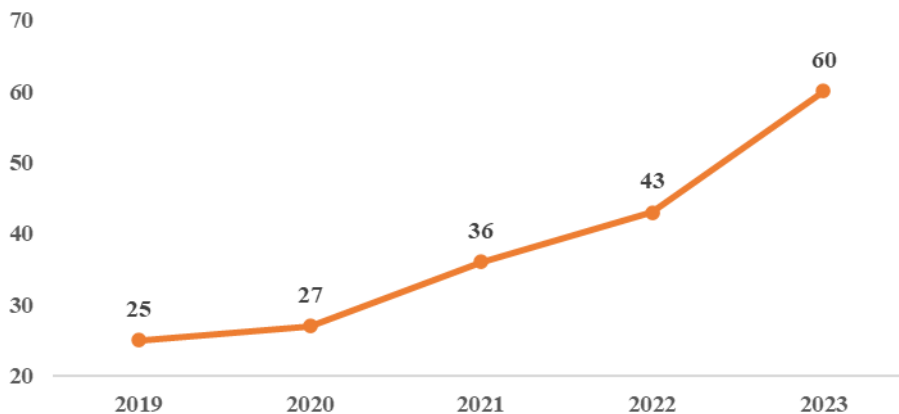
Adicionalmente, a análise do intervalo de confiança de 95% (de 0,00141 a 0,00166) mostra uma precisão razoável na estimativa da média, indicando que a verdadeira média da população empresarial, no que se refere à divulgação dos ODS, permanece consistentemente baixa. O intervalo estreito também sugere que, mesmo quando ocorrem divulgações, elas são bastante limitadas. O valor mínimo de N_ODS é 0 e o valor máximo é 0,03498, confirmando que a maioria das empresas não apresenta qualquer nível de divulgação, embora existam algumas poucas exceções com níveis mais altos. Esses resultados podem estar alinhados com estudos como os de García et al. (2020), que observam que a integração dos ODS nos relatórios corporativos ainda está em estágios iniciais, sendo impulsionada mais por exigências regulatórias e pressão de investidores do que por uma verdadeira incorporação estratégica.

No que concerne ao objetivo de identificar as empresas com boas práticas de ESG listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023, foram identificadas que apenas 19,20% dos relatórios analisados são de empresas listadas no ISE. Essa observação representa um dado preocupante em função de que a expectativa de empresas listadas na carteira de

sustentabilidade da B³ leve em consideração empresas com forte atuação em desenvolvimento sustentável.

A figura 3 ilustra a evolução do número de empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B³ ao longo dos anos de 2019 a 2023. Este índice é um importante indicador de boas práticas em sustentabilidade, abrangendo aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG).

Figura 3: Evolução da quantidade de empresas participantes do ISE.



Os dados indicam um aumento significativo na participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B³, que passou de 25 empresas em 2019 para 60 em 2023. Esse crescimento sugere uma maior conscientização e compromisso com práticas ambientais, sociais e de governança (ESG), refletindo uma tendência positiva na integração de critérios sustentáveis na gestão empresarial. Garcia e Moura (2020) afirmam que a adesão ao ISE não apenas melhora a imagem das empresas, mas também proporciona vantagens competitivas, explicando o aumento no índice. Além disso, Lima e Carvalho (2021) destacam que essa participação crescente reflete o amadurecimento do mercado brasileiro em governança corporativa e sustentabilidade.

A ascensão no número de empresas no ISE indica a crescente relevância das práticas ESG no Brasil. Segundo o relatório da B³, esse aumento está alinhado à demanda por transparência e responsabilidade corporativa, em resposta às expectativas dos stakeholders e investidores (B³, 2023). O ISE serve como uma métrica valiosa para identificar boas práticas ESG, pois avalia não apenas a performance ambiental, mas também aspectos sociais e de governança, permitindo uma compreensão mais clara do comprometimento das empresas com a sustentabilidade (Santos et al., 2022).

Considerando que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade possuem íntima relação com Governança Corporativa e boas práticas ESG, pode-se perceber que a maioria dos relatórios são de empresas listadas nos níveis superiores de governança corporativa e que a minoria dos relatórios pertencem a empresas listadas no ISE.

A Tabela 2 apresenta uma análise das empresas pertencentes aos níveis superiores de governança corporativa. Nesse sentido, das 1.870 empresas analisadas, 1.150 estavam classificadas entre os níveis N1, N2 e N estabelecidos pela B³. A análise desses níveis é essencial para compreender como as práticas de governança influenciam as operações empresariais, a interação com investidores e o mercado, além de refletir o compromisso das organizações com princípios de transparência, equidade e sustentabilidade.

Tabela 2: Análise da divulgação de relatórios de sustentabilidade e relatórios integrados por nível de governança corporativa.

Níveis	Qtd. De Empresas	Frequência	Divulgaram RS/RI	Frequência
N1	110	9,6%	50	10,2%
N2	80	7,0%	48	9,8%
NM	960	83,5%	392	80,0%
Total	1150	100%	490	100%

Notas: N1: Nível 1; N2: Nível 2; NM: Novo mercado; RS: Relatório de sustentabilidade; RI: Relatório Integrado.

Conforme pode-se perceber na Tabela 2, a maioria das empresas analisadas são pertencentes ao NM, com 83,5% de representatividade. A análise dos dados revela que a maioria das empresas pertencentes ao NM (80%), realizam divulgação dos relatórios de sustentabilidade ou integrados. Essa observação, vai de encontro com as boas práticas de governança corporativa e que para as empresas do N1 e N2 a divulgação de tais relatórios não tem recebido a devida atenção, e provavelmente as iniciativas de desenvolvimento sustentável também.

Como apontado por Silva e Lima (2022), empresas com melhores práticas de governança tendem a adotar padrões rigorosos de divulgação, atendendo a uma demanda crescente de investidores e reguladores. Contudo, observa-se um desalinhamento, pois praticamente metade das empresas pertencentes ao N1 e N2 não divulgam relatórios de sustentabilidade, por exemplo, das 110 empresas listadas no N1, apenas 50 empresas divulgaram tais relatórios, por essa razão as empresas do N1 e N2 com boas práticas de sustentabilidade representam 20% nesse estudo.

Estudos indicam que empresas que comunicam claramente suas iniciativas ESG melhoram sua imagem e atraem mais investidores, especialmente em um cenário de crescente demanda por informações transparentes (Freitas et al., 2021). Nesse sentido, as empresas deveriam aderir a padrões de transparência, boas práticas de sustentabilidade e divulgação, pois a falta de comunicação adequada sobre suas iniciativas pode resultar em desafios de reputação e captação de recursos. A ausência de divulgação efetiva pode impactar negativamente a percepção dos stakeholders, dificultando o acesso a capital (Cunha, 2023). Portanto, é evidente a necessidade de fortalecer incentivos para que mais empresas promovam transparência ao divulgar suas iniciativas ESG de forma acessível e compreensível.

A Tabela 3 apresenta a relação das empresas listadas no ISE e seus níveis de governança corporativa da B³, com ênfase no Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, no período de 2019 a 2023.

Tabela 3: Relação das empresas listadas no ISE e seu nível de Governança Corporativa

Empresas listadas no ISE		Empresas pertencentes aos níveis superiores de Governança Corporativa		
		NÃO	SIM	Total
ISEE	NÃO	706	973	1679
	SIM	14	177	191
Total		720	1150	1870

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

A Tabela 3 revela uma associação significativa entre a participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e a adesão a níveis mais elevados de governança corporativa. Das 191 empresas que integram o ISE, 92,67% (177 empresas) estão vinculadas a pelo menos um nível de governança superior (Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2). Isso evidencia que a adesão ao ISE está frequentemente associada a um maior comprometimento com práticas de governança robustas. Em contraste, as empresas que não participam do ISE, apenas 58% estão ligadas a algum nível de governança, sugerindo que essas empresas podem ter uma governança menos estruturada ou menos transparente.

Esse comportamento é consistente com a literatura que sugere que práticas avançadas de governança corporativa estão frequentemente correlacionadas a um melhor desempenho em sustentabilidade (Gillan, Hartzell, & Starks, 2003; Gompers, Ishii, & Metrick, 2003). Assim, as empresas que adotam práticas sustentáveis, evidenciadas pela participação no ISE, tendem a seguir estruturas de governança mais rigorosas, corroborando a hipótese de que sustentabilidade e governança corporativa caminham juntas.

Após identificar as empresas com boas práticas de ESG listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023, este capítulo apresenta os dados relacionados ao desempenho financeiro das empresas listadas na B³ durante o período de 2019 a 2023, a partir de uma análise de estatística descritiva dos indicadores financeiros ROE e BTM. Os dados foram organizados de modo a destacar as médias, desvios padrão, mínimos e máximos, permitindo uma compreensão aprofundada das diferenças de desempenho financeiro entre empresas que adotam ou não essas práticas sustentáveis

Tabela 4: Análise Estatística Descritiva do ROE e BTM em Relação à Evidência de Práticas de ODS e ESG

ROE	Evidenciação do ODS	Estatística	BTM	Evidenciação do ODS	Estatística
NÃO	Média	-92,26	NÃO	Média	4,79
	Desvio Padrão	3082,069		Desvio Padrão	134,319
	Mínimo	-111510,1		Mínimo	-1646,3
	Máximo	2081,3		Máximo	3793,2
SIM	Média	15,94	SIM	Média	13,84
	Desvio Padrão	200,312		Desvio Padrão	240,513
	Minimo	-2982,9		Minimo	-5111,2
	Máximo	3581		Máximo	1247,3
ROE	Práticas ESG	Estatística	BTM	Práticas ESG	Estatística
NÃO	Média	-67,88	NÃO	Média	6,58

	Desvio Padrão	2730,112		Desvio Padrão	181,900
	Mínimo	-111510,1		Mínimo	-5111,2
	Máximo	3581		Máximo	3793,2
	Média	7,90		Média	15,35
SIM	Desvio Padrão	60,758	SIM	Desvio Padrão	36,401
	Mínimo	-754,7		Mínimo	-191,5
	Máximo	119,3		Máximo	218,6

Notas: ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; BTM: Book to market

Os resultados da análise estatística descritiva revelam tendências significativas na relação entre a adoção de práticas de ODS e ESG e o desempenho financeiro das empresas. As médias de ROE para empresas que evidenciam ODS e adotam práticas ESG são positivamente superiores, indicando um desempenho financeiro mais robusto em comparação àquelas que não o fazem. Em particular, as empresas que divulgam ODS apresentam um ROE médio de 15,94, contrastando com o desempenho negativo (-92,26) das que não evidenciam essas práticas.

Da mesma forma, o BTM revela uma avaliação de mercado mais favorável para as empresas que adotam práticas sustentáveis, com médias de 13,84 e 15,35, respectivamente, em comparação a 4,79 e 6,58 para aquelas que não o fazem. Esses achados indicam e corroboram com os estudos de Mota e Silva (2023), que afirma que a transparência e a responsabilidade corporativa não apenas influenciam positivamente a confiança dos investidores, mas também se traduzem em melhores resultados financeiros, constatando a importância da adoção de práticas sustentáveis em um ambiente de negócios cada vez mais competitivo e consciente.

Por fim, para compreender se existe relação entre a evidenciação dos ODS (N_ODS) e práticas de ESG com o desempenho financeiro das empresas analisadas nesse estudo, foi realizado o teste de Mann-Whitney, uma vez que as variáveis ROE e BTM não seguiram uma distribuição normal. O teste de Mann-Whitney é um método não paramétrico que compara as distribuições de dois grupos independentes sem exigir normalidade nos dados. Segundo Machado, Machado e Corrar (2009) afirmam que em dados que apresentam anormalidades é o teste mais indicado para a garantia dos resultados. Este teste avaliou as diferenças significativas entre empresas que adotam práticas relacionadas aos ODS e aquelas que aderem aos princípios ESG, em comparação com aquelas que não seguem essas práticas. As variáveis de interesse foram categorizadas em dois grupos:

Grupo 1: Empresas que divulgam relatórios de sustentabilidade ou integrados, fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e estão listadas nos níveis diferenciados de governança da B³ (Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado). Essas empresas são consideradas comprometidas com práticas avançadas de sustentabilidade e governança corporativa.

Grupo 2: Empresas que não divulgam relatórios de sustentabilidade, não estão no ISE e não fazem parte dos níveis diferenciados de governança da B³, indicando a ausência de práticas ESG consolidadas.

A aplicação do teste de Mann-Whitney permitiu avaliar se as práticas sustentáveis e de governança estão associadas a diferenças significativas no desempenho financeiro entre os dois grupos, representadas pelo ROE e BTM, sem as limitações da falta de normalidade dos dados. Nesse sentido, foram realizados quatro testes que são resumidos a seguir:

- Teste 1: Existe diferença entre os ROE das empresas que divulgam e não divulgam ODS?
- H0: A distribuição do ROE é a mesma entre as categorias de evidenciação do ODS
- Teste 2: Existe diferença entre os BTM das empresas que divulgam e não divulgam ODS?
- H0: A distribuição do BTM é a mesma entre as categorias de evidenciação do ODS
- Teste 3: Existe diferença entre os ROE das empresas que aderem e não aderem aos princípios ESG?
- H0: A distribuição do ROE é a mesma entre as categorias de adoção ou não adoção das práticas ESG.
- Teste 4: Existe diferença entre os BTM das empresas que aderem e não aderem aos princípios ESG?
- H0: A distribuição do BTM é a mesma entre as categorias de adoção ou não adoção das práticas ESG.

Ante o exposto, a tabela 5 apresenta os resultados dos testes de hipóteses para as relações entre ESG, N_ODS e desempenho financeiro.

Tabela 5 - Resultados dos Testes de Mann-Whitney para o ROE e BTM em Função da Adoção de Práticas de ODS e ESG

	Evidenciação do ODS		Nível de Significância.	Decisão
	NÃO	SIM		
ROE	1315	555	0,00	Rejeitar H0
BTM	1315	555	0,00	Rejeitar H0
	Práticas ESG		Nível de Significância.	Decisão
	NÃO	SIM		
ROE	1679	191	0,00	Rejeitar H0
BTM	1679	191	0,00	Rejeitar H0

Notas: ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; BTM: Book to market.

Os relatórios de sustentabilidade e a rejeição da hipótese nula nos testes para ROE e BTM indica diferenças estatisticamente significativas entre empresas que evidenciam práticas relacionadas aos ODS e aquelas que não o fazem. Esses resultados sugerem que a divulgação de informações sobre ODS está associada a um ROE mais elevado e um BTM mais favorável, implicando que essas práticas podem influenciar positivamente tanto o retorno sobre o patrimônio líquido quanto a avaliação de mercado.

Essa associação reflete a capacidade das empresas de gerar lucros sustentáveis e ser percebidas como mais valiosas, corroborando os estudos de Faria e Lima (2022), que destacam que a adoção de práticas de ODS contribui para uma imagem corporativa mais favorável, resultando em uma avaliação mais alta por parte dos investidores. Ferreira e Franco (2021) também apontam que a transparência na divulgação de informações sustentáveis está relacionada a um aumento no valor de mercado, refletindo a confiança dos investidores na estabilidade e crescimento das empresas. Dessa forma, a evidência de ODS não apenas

melhora a imagem corporativa, mas também atrai maior confiança dos investidores, influenciando diretamente o desempenho financeiro.

Nos testes 3 e 4, as empresas que adotam princípios ESG demonstraram desempenhos financeiros significativamente melhores em comparação àquelas que não o fazem. A rejeição das hipóteses nulas sugere que a implementação de práticas sustentáveis está correlacionada a um ROE mais elevado e a um BTM mais favorável, indicando uma percepção positiva do mercado. Esses achados corroboram Nunes e Lima (2021) e Oliveira e Silva (2023), que ressaltam que a transparência em práticas ESG não apenas melhora a imagem corporativa, mas também aumenta a confiança dos investidores, resultando em desempenho financeiro superior. Assim, a adoção de práticas ESG pode ser um diferencial competitivo significativo, alinhando-se às crescentes demandas por responsabilidade social e ambiental.

5 CONCLUSÃO

Este estudo buscou identificar e analisar as empresas com boas práticas de ESG listadas na B³ entre 2019 e 2023, com foco na participação no ISE e na evidenciação dos ODS por meio de relatórios de sustentabilidade. A análise revelou que o número de empresas comprometidas com práticas sustentáveis manteve-se estável, mas ainda há desafios significativos na integração plena dos ODS. Muitas empresas apresentam práticas limitadas de sustentabilidade, e o número de participantes no ISE é baixo em relação ao total que divulga relatórios.

Os resultados demonstraram que a adoção e divulgação de práticas relacionadas aos ODS impactam positivamente o desempenho financeiro, refletido em métricas como ROE e BTM, com rejeição das hipóteses nulas, indicando que empresas mais transparentes são melhores percebidas pelo mercado.

Os achados reforçam a importância da transparência e das práticas de governança e sustentabilidade como estratégias competitivas. A adoção dessas práticas pode aumentar a confiança dos investidores e fortalecer a posição de mercado. Contudo, a relação entre sustentabilidade e desempenho financeiro é complexa, e muitos gestores enfrentam dificuldades para integrar essas práticas.

Em um cenário onde a sustentabilidade ganha cada vez mais importância, as empresas precisam adotar práticas que vão além das exigências regulatórias, demonstrando um compromisso genuíno com o bem-estar social e ambiental. A transparência e o engajamento sustentável não apenas melhoram a imagem corporativa, mas também garantem uma posição mais competitiva. Recomenda-se que pesquisas futuras ampliem a análise com mais indicadores financeiros para compreender melhor o impacto das práticas sustentáveis no desempenho corporativo em diversos setores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro: sustentabilidade e transparência na governança corporativa*. São Paulo: Atlas, 2020.

ALINSKA, A.; FILIPIAK, B. Z.; KOSZTOWNIAK, A. The importance of the public sector in sustainable development in Poland. *Sustainability*, v. 10, n. 9, p. 3278, 2018.

ALMEIDA, J. E. F. D.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. *ASAA Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 4, n. 1, p. 44-62, 2013.

ALMEIDA-SANTOS, P. S.; DANI, A. C.; KRESPI, N. T.; LAVARDA, C. E. F. Desempenho econômico e a responsabilidade social corporativa: uma contribuição para a análise da relação dessas variáveis no caso das maiores companhias abertas brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 32, n. 1, p. 15-27, 2013.

B3. *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): Relatório Anual 2023*. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/. Acesso em: 10 set. 2024.

B3. *Segmentos de Governança Corporativa*. Disponível em: <https://www.b3.com.br>. Acesso em: 10 set. 2024.

CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. The relation between corporate governance and market value: mitigating endogeneity problems. *Brazilian Business Review*, v. 11, n. 1, p. 90-110, 2014.

CONFESSOR, K. L. A.; DOS SANTOS, J. F. Payout incremental e o modelo de três fatores de Fama e French. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 19, p. 1-18, 2020.

CUNHA, Ricardo. *Impacto da falta de divulgação de práticas ESG no acesso ao capital: um estudo sobre governança corporativa*. São Paulo: Editora FGV, 2023.

CRISTOFALO, R. G.; AKAKI, A. S.; ABE, T. C.; MORANO, R. S.; MIRAGLIA, S. G. E. K. Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *REGE - Revista de Gestão*, v. 23, n. 4, p. 286-297, 2016.

DAHLBERG, L.; WIKLUND, F. ESG investing in Nordic countries: an analysis of the shareholder view of creating value. 2018. Tese (Doutorado em Administração) – Umeå University, Umeå, 2018.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, v. 33, n. 1, p. 3-56, 1993.

FARIA, A. M.; LIMA, R. S. O impacto da divulgação de práticas sustentáveis no valor de mercado das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, v. 62, n. 3, p. 210-222, 2022. DOI: 10.1590/S0034-759020220304.

FERREIRA, M. A.; FRANCO, M. C. A importância da transparência na divulgação de ODS e seu reflexo no valor das ações. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 23, n. 2, p. 45-59, 2021. DOI: 10.7819/rbgn.v23i2.4194.

FLEMING, A.; WISE, R. M.; HANSEN, H.; SAMS, L. The sustainable development goals: a case study. *Marine Policy*, v. 86, p. 94-103, 2017.

FREITAS, Carolina; OLIVEIRA, João; SILVA, Renata. Práticas ESG e divulgação de relatórios integrados: desafios para empresas em mercados emergentes. *Journal of Business and Sustainability*, v. 9, n. 1, p. 102-118, 2021.

FREITAS, Ana Carolina; SOUZA, Mariana; PEREIRA, João. *Sustentabilidade e governança corporativa: o impacto da transparência ESG nas empresas brasileiras*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2021.

LIMA, Eduardo; CARVALHO, Joana. *Sustentabilidade e governança no Brasil: a evolução da participação no ISE e seus impactos no mercado financeiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2021.

GARCIA, Fernanda; MOURA, Rodrigo. *O impacto das práticas ESG na competitividade das empresas: um estudo sobre o ISE da B3*. São Paulo: Atlas, 2020.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HAN, W.; ZHUANGXIONG, Y.; JIE, L. Corporate social responsibility, product market competition, and product market performance. *International Review of Economics & Finance*, v. 56, p. 75-91, 2018.

LECUONA, A.; PEREZ, M.; MARTINEZ, P. S.; ROMERO, G.; MALDONADO, M. The contribution of cement companies to the achievement of sustainable development goals and its effect in building trust in their communities. *European Scientific Journal*, ESJ, v. 13, n. 29, p. 358-376, 2017.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. *Fundamentos de metodologia científica*. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINS, F. R.; PEREIRA, J. S. A relação entre governança corporativa e desempenho financeiro: uma análise longitudinal. *Revista de Administração*, v. 58, n. 3, p. 112-128, 2023.

MARTINS, G. de A. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MOTA, L. R.; SILVA, T. A. Sustentabilidade e desempenho financeiro: uma análise empírica no contexto brasileiro. *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*, v. 25, n. 2, p. 134-150, 2023.

NUNES, C. P.; LIMA, R. S. Impacto das práticas de sustentabilidade no desempenho financeiro das empresas. *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*, v. 23, n. 1, p. 112-128, 2021.



OLIVEIRA, T. M.; SILVA, F. R. ESG e a valorização das empresas: uma análise do mercado brasileiro. *Revista de Administração e Inovação*, v. 20, n. 3, p. 45-60, 2023.

PACASSA, F.; MAZZIONI, S.; DAL MAGRO, C. B. Influência de fatores exógenos e endógenos e da evidenciação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no desempenho de companhias abertas. *Contabilidad y Negocios*, v. 16, n. 32, p. 60-77, 2021.

RISALVATO, G. Investments in ethical funds and indices: an overview of performance. 2017. Tese (Mestrado) – Nome da instituição, ano.

ROSATI, F.; FARIA, L. G. Addressing the SDGs in sustainability reports: the relationship with institutional factors. *Journal of Cleaner Production*, v. 215, p. 1312-1326, 2019.

SAID, R.; OMAR, N.; ABDULLAH, W. N. Empirical investigations on boards, business characteristics, human capital and environmental reporting. *Social Responsibility Journal*, v. 9, n. 4, p. 534-553, 2013.

SANTOS, M. S.; SILVA, R. C.; OLIVEIRA, J. T. Sustentabilidade e governança corporativa: a influência dos índices ESG no mercado brasileiro. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 20, n. 1, p. 45-63, jan./mar. 2022.