



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
PRÓ-REITORIA DE GRADUAÇÃO
ESCOLA DE DIREITO, GESTÃO E NEGÓCIOS.
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

GUSTAVO CAMARGO SILVA

COMPARAÇÃO DE DESEMPENHO ENTRE EMPRESAS DA CARTEIRA ISE-B3

**GOIÂNIA
2023**

COMPARAÇÃO DE DESEMPENHO ENTRE EMPRESAS DA CARTEIRA ISE-B3*

PERFORMANCE COMPARISON AMONG COMPANIES IN THE ISE-B3 PORTFOLIO

Gustavo Camargo Silva**

Elis Regina de Oliveira***

RESUMO: As pressões por carteiras de investimentos comprometidas em alinhar rentabilidade com sustentabilidade ambiental, social e governança corporativa (ESG) intensificaram-se desde o Acordo de Paris. Nessa direção, este artigo objetivou comparar o desempenho dos indicadores econômico-financeiros, de mercado e de ESG, das empresas que compõem a Carteira ISE-2023, avaliando inclusive a associação entre esses indicadores, no período de 2018 a 2022. Para tanto, a carteira foi segmentada em companhias que permaneceram na Carteira ISE desde 2022 (Grupo 1) e as recém-adicionadas em 2023 (Grupo 2). Utilizaram-se das técnicas de pesquisa quantitativa, descritiva e documental, com comparação de medianas (Mann-Whitney) e correlação (Spearman) para analisar as associações entre os indicadores e ESG. A amostra está composta por 54 empresas, sendo 19 no Grupo 1. O Grupo 2, com 35 empresas, em geral apresentou melhor desempenho ESG e de mercado, sugerindo impacto positivo na Carteira, com as novas inclusões. Ocorreram associações significativas entre indicadores de mercado e ESG, indicando forte relação entre práticas sustentáveis e valor de mercado. Este estudo contribui com a literatura ao evidenciar que a nova composição da Carteira ISE-2023 passou por forte renovação e que as novas companhias agregam melhor avaliação ESG em relação às empresas que já faziam parte dela em 2022. Como contribuição prática, evidencia aos *stakeholders* o foco da Brasil Bolsa e Balcão (B3) em fortalecer a Carteira ISE como referência para os investidores que buscam alocar recursos em companhias compromissadas com as ações ESG.

PALAVRAS-CHAVE: Desempenho Econômico-Financeiro; Desempenho de Mercado; Q de Tobin; ESG.

ABSTRACT: The pressures for investment portfolios committed to aligning profitability with environmental, social, and corporate governance (ESG) sustainability have intensified since the Paris Agreement. In this direction, this article aimed to compare the performance of economic-financial, market, and ESG indicators of companies comprising the ISE-2023 Portfolio, evaluating the association between these indicators from 2018 to 2022. To achieve this, the portfolio was segmented into companies that remained in the ISE Portfolio since 2022 (Group 1) and those newly added in 2023 (Group 2). Quantitative, descriptive, and documentary research techniques were employed, with median comparison (Mann-Whitney) and correlation (Spearman) to analyze associations between indicators and ESG. The sample

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de Goiás como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da Prof^a. Dra. Elis Regina de Oliveira.

** Bacharelando em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Fued José Sebba, 1184 - Jardim Goiás, Goiânia - GO, 74805-100. E-mail:camargo.go63@gmail.com

*** Doutora em Ciências Ambientais (UFG). Docente Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Fued José Sebba, 1184 - Jardim Goiás, Goiânia - GO, 74805-100. E-mail:elisregina@pucgoias.edu.br.

consists of 54 companies, with 19 in Group 1. Group 2, with 35 companies, generally showed better ESG and market performance, suggesting a positive impact on the portfolio with the new additions. Significant associations occurred between market indicators and ESG, indicating a strong relationship between sustainable practices and market value. This study contributes to the literature by highlighting that the new composition of the ISE-2023 Portfolio underwent a significant renewal, and the new companies contribute to a better ESG assessment compared to those already part of it in 2022. As a practical contribution, it underscores to stakeholders the focus of the Brasil Bolsa e Balcão (B3) in strengthening the ISE Portfolio as a reference for investors seeking to allocate resources in companies committed to ESG actions.

KEYWORDS: Economic Financial Performance; Market Performance; Tobin's Q; ESG.

1 INTRODUÇÃO

A Carteira ISE reúne um conjunto de empresas comprometidas com a eficiência econômico-financeira e estratégias de sustentabilidade ambiental, social e de governança corporativa, denominada por ESG. A bolsa de valores brasileira se certifica do comprometimento dessas companhias com as estratégias ESG, para a composição anual da Carteira ISE, por meio de processo com critérios claros e verificáveis. Assim, sinaliza para os investidores, que buscam alinhar rentabilidade com perenidade dos negócios por meio de sustentabilidade ESG (Brasil Bolsa Balcão [B3], 2023).

A Carteira ISE, também, dá visibilidade das companhias que atuam com responsabilidade social corporativa para os demais interessados em se relacionar com empresas que contribuem de forma diferenciada para o bem-estar da sociedade. Nesse contexto, a relevância da Carteira ISE se destaca como uma ferramenta estratégica para alinhar os interesses dos investidores com práticas empresariais responsáveis, servindo de referência para outras empresas que buscam contribuir para um mercado mais sustentável e ético (B3, 2023; CARVALHO *et al.*, 2023).

A literatura contempla diversos estudos que relacionam desempenho econômico-financeiro, de mercado e responsabilidade social corporativa, principalmente tendo como *proxy* de sustentabilidade os indicadores ESG. Santos e Tavares (2023) exploraram as relações entre indicadores contábeis de mercado, como Lucro Por Ação (LPA) e Valor Patrimonial por Ação (VPA), e ESG, especialmente em relação aos efeitos da pandemia. Alexandrino (2020) analisou as relações entre desempenho econômico-financeiro e sustentabilidade, destacando correlações entre ESG, Rentabilidade sobre o ativo (ROA), Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE) e LPA.

Jost, Kroenke e Hein (2021) evidenciaram que é o bom desempenho de mercado das companhias que condicionam o bom desempenho em responsabilidade social corporativa. Enquanto Neves (2020) mostrou que houve crescimento da quantidade de empresas que fazem divulgação voluntária dos relatórios de sustentabilidade, sendo elas bem avaliadas pelo mercado, apresentando relação positiva sobre as práticas ambientais.

A Carteira ISE 2022 foi composta inicialmente com 48 empresas e no ano seguinte esse número saltou para 67, com crescimento de 43,75%. Essa quantidade de novas companhias inseridas em 2023 pode provocar alterações na média de desempenho econômico-financeiro de mercado e ESG. Não foi encontrada na revisão de literatura deste estudo nenhuma outra pesquisa que estabeleça comparação de desempenho entre empresas que já estavam na Carteira ISE desde 2022 e permaneceram nela em 2023, com as novas empresas que entram em 2023.

Diante desse contexto e considerando a lacuna de pesquisa, a questão de pesquisa que norteia este estudo é a seguinte: As novas companhias inseridas na Carteira ISE-2023 apresentaram maior desempenho econômico-financeiro, de mercado e ESG, no período de 2018 a 2022 em relação às demais companhias que já estavam inseridas em 2022? Essa questão explora a dinâmica da Carteira ISE em dois momentos temporais distintos, permitindo uma análise comparativa que pode revelar tendências e diferenças significativas.

Assim, o presente estudo tem por objetivo comparar o desempenho dos indicadores econômico-financeiros, de mercado e ESG entre os dois grupos de empresas da Carteira ISE-2023, avaliando inclusive a associação entre esses indicadores, no período de 2018 a 2022. O Grupo 1 é composto pelas companhias que já faziam parte da Carteira ISE em 2022 e permaneceram nela em 2023, enquanto o Grupo 2 é composto pelas novas companhias que foram inseridas em 2023.

Para alcançar esse objetivo, foram aplicadas as técnicas estatísticas de comparação de medianas (Mann-Whitney) e de correlação Spearman, visando aprofundar a compreensão das diferenças entre grupos e as relações entre esses indicadores econômico-financeiros e de mercado com os indicadores ESG, com componentes decompostas.

Esse tema tem relevância internacional principalmente para o mercado de capitais que é demandado a gerar ações mais efetividade no direcionamento de recursos para investimentos sustentáveis, que gerem reflexos positivos sobre a crise climática e o aquecimento global, cumprindo os princípios para investimentos sustentáveis e compromissos agendados no Acordo de Paris. À medida que cresce a quantidade de empresas que atuam com responsabilidade social corporativa, especialmente sobre a agenda ambiental, social e de

governança corporativa, a quantidade de empresas que solicitam a inserção na Carteira ISE tende a aumentar (GROSSI, 2020; KIM; YOON, 2023).

Assim, as contribuições teóricas e práticas deste estudo estão relacionadas com a discussão da sustentabilidade, tendo como norte o desempenho das companhias brasileiras que se tornam referências para o mercado de capitais, quando são inseridas na Carteira ISE. Amplia a literatura sobre essa temática e instiga novas pesquisas. Além de revelar aos investidores e demais interessados se as novas empresas inseridas apresentam desempenho próximo ou maior do que as companhias que já constavam anteriormente, sinalizando melhor performance da carteira, conforme indicadores econômico-financeiro, de mercado e ESG.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A revisão de literatura que norteia este estudo está organizada em quatro subseções composta pela fundamentação teórica; Carteira ISE; indicadores de desempenho; e estudos correlatos.

2.1 TEORIA DOS STAKEHOLDERS E RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA

A Teoria dos Stakeholders (TS) foi proposta por Freeman em 1984, período empresarial marcado por crescente complexidade, dinamismo e impactos socioambientais. Nesse contexto, Freeman (2020) percebe que as decisões estratégicas adotadas pelas organizações deveriam ser mais amplas do que apenas a maximização do lucro, proposto pela teoria da firma (GÓES; REIS; ABIB, 2022).

Nessa direção, a TS está centrada na relação entre a organização e os agentes que interagem com ela (clientes, trabalhadores, fornecedores, investidores, e outros), denominados por partes interessadas ou *stakeholder*, em inglês. Freeman (2020) ratifica que os gestores das organizações deveriam considerar os efeitos que a empresa causa nos agentes com os quais se relaciona, bem como os impactos que recebem deles, adotando decisões estratégicas que possibilitem promover o alinhamento entre seus interesses, com vista a gerar valor não só para ela. A empresa que consegue identificar, analisar e emitir diretrizes que tratam dos múltiplos interesses dos *stakeholders* terá maior possibilidade, com o apoio deles, de alcançar a sustentabilidade em longo prazo.

A TS se desenvolve, principalmente, dentro de quatro linhas de pesquisa: planejamento corporativo; teoria de sistemas; responsabilidade social corporativa e

teoria organizacional. Sob o enfoque da responsabilidade social corporativa estudos empíricos evidenciam a relevância das relações com as partes interessadas para a geração de valor e de reputação para a organização (FREEMAN; MCVEA, 2000).

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC) está relacionada com ações éticas, que contribuem efetivamente para o desenvolvimento social da comunidade local, regional e do país. Freeman e Dmyriyev (2017) ressaltam que há divergências conceituais entre TS e RSC, mas quando se trata de incorporar interesses sociais nas operações empresariais elas se alinham. A RSC está centrada na responsabilidade da empresa com a sociedade de forma geral, enquanto a TS reconhece essa responsabilidade como uma entre outras mais específicas que a empresa tem. A TS está direcionada para a construção de relacionamentos com as partes interessadas na empresa e na geração de valores para elas.

Nessa direção, ao considerar a TS e a RSC a empresa amplia seu objetivo para além da maximização do lucro, buscando também a promoção de ações de sustentabilidade ambiental e social; de combate à fome e às desigualdades sociais; entre outras. Essas ações, pautadas pela ética e transparência, podem se aproximar dos interesses dos *stakeholders* no que for possível (FREEMAN; MCVEA, 2000; SILVEIRA; YOSHINAGA; BORBA, 2005).

2.2 CARTEIRA ISE

O Índice ISE B3 foi criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo, atualmente denominada por Brasil Bolsa Balcão (B3). Ele tem por finalidade oferecer ao mercado um indicador de desempenho médio, considerando o retorno total dos ativos (ações e *units*) de empresas listadas na B3, comprometidas com práticas de sustentabilidade ambiental, social e de governança corporativa, com sigla em inglês “ESG”. Esse índice é uma alternativa de investimento para quem visa aplicar recursos em empresas que se empenham na busca de desempenho econômico-financeiro e ESG. Por outro lado, esse índice também estimula outras instituições a buscarem a sustentabilidade empresarial com responsabilidade social corporativa (BRASIL BOLSA BALCÃO [B3], 2023; ORSATO *et al.*, 2015).

A inclusão de empresas na Carteira teórica ISE segue procedimentos metodológicos que consideram a materialidade (processo de avaliação de temas relevantes para as empresas e os *stakeholders*) direcionada pelo *Global Reporting Initiative* (GRI). Enquanto o potencial de risco financeiro está norteado pelos critérios da *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), que tem padrões específicos, conforme setores econômicos, identificando questões ESG com potencial de impactar o desempenho financeiro da empresa (B3, 2023; SASB,

2023). Conforme Khan, Serafeim e Yoon, (2016) empresas com boas classificações em materialidade sob o enfoque de sustentabilidade apresentam maior retorno das ações em relação às que apresentam avaliação fraca nesse quesito.

Conforme as diretrizes e metodologia ISE, os critérios para as empresas se inserirem na Carteira, anualmente composta, são: Score ISE B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual; pontuação por tema do questionário ISE B3 maior ou igual que 0,01 pontos; pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais; Índice de risco reputacional igual ou inferior a 50 pontos; Score CDP-Climate Change igual ou superior a “C”; e Resposta positiva às perguntas do questionário classificadas como requisitos mínimos para o setor. Esse questionário é composto por dimensões relacionadas ao capital humano; governança corporativa e alta gestão; modelo de negócios e inovação; capital social; meio ambiente e mudanças climáticas. Essas dimensões são categorizadas em: gerais e específicas (B3, 2023). Simões-Coelho e Figueira (2021) ressaltam que as principais motivações para que as empresas se dediquem às práticas sustentáveis são: a) legitimidade – ter aceitação e reconhecimento de suas ações perante os *stakeholders*, conforme normas e crenças vigentes; b) obtenção de vantagens competitivas, com aumento de volume de negócios e valorização da marca; c) melhoria de processos relativos à sustentabilidade; d) proteção contra perda de reputação.

Os critérios ISE de análise e seleção de empresas, também, estão alinhados com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), adotados em 2015 pela Organização das Nações Unidas (2015). Os ODS estão compostos por 17 metas interconectadas que abordam questões urgentes de desenvolvimento sustentável em âmbito global, incluindo a erradicação da pobreza, a igualdade de gênero, o combate às mudanças climáticas e a promoção da paz e da justiça (ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS [ONU], 2015). O alinhamento do ISE com os ODS é um reconhecimento do papel relevante que o setor empresarial desempenha na consecução dessas metas e na promoção do desenvolvimento sustentável. Empresas sustentáveis apresentam menor risco de eventos negativos que impacte seu valor, o que favorece vantagens competitivas; legitimação perante a sociedade; e lhe agrega valor reputacional, criando boa vontade e capital moral (B3, 2023; ORSATO *et al.*, 2015; SIMÕES-COELHO; FIGUEIRA, 2021).

2.3 INDICADORES DE DESEMPENHO

Os indicadores de desempenho podem ser classificados em econômico-financeiros, de mercados e não financeiros. Esta subseção trata os indicadores econômico-financeiros e de mercados de forma conjunta, enquanto os indicadores não econômicos representados pela métrica ambiental, social e governança corporativa serão abordados em outra subseção.

2.3.1 indicadores econômico-financeiros e de mercado

Os indicadores econômico-financeiros desempenham um papel fundamental na análise e avaliação do desempenho de uma empresa. Segundo Assaf Neto e Lima (2017), esses indicadores oferecem uma visão abrangente da saúde financeira e do valor agregado de uma organização, permitindo que os gestores e investidores tomem decisões com base em informações técnicas. Apresenta-se por meio do Quadro 1 os índices que serão utilizados para o desenvolvimento desta pesquisa.

Os índices selecionados para a realização desta pesquisa estão dispostos no quadro 01 abaixo:

Quadro 1 – Indicadores econômico-financeiros e de mercado

Indicador	Cálculo	Interpretação
ROE %	$(LL / PL) \cdot 100$	Indica o retorno gerado pelos recursos aplicados na empresa por seus acionistas. Quanto maior a proporção, maior a rentabilidade.
ROA %	$(LL / AT) \cdot 100$	Aponta o retorno gerado por R\$ 1,00 investido pela empresa em seus ativos. Quanto maior a proporção, maior a rentabilidade.
Liquidez Corrente (LC) %	$(AC / PC) \cdot 100$	Indica a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante. Apresentando o índice maior ou igual a 1,0, a entidade apresenta capacidade de honrar seus compromissos em curto prazo.
Margem Ebtida %	$(Ebtida / RL) \cdot 100$	Aponta a proporção de receita líquida que é convertida em lucro decorrente somente das atividades operacionais.
Margem Líquida %	$(LL / VL) \cdot 100$	Quantifica a parcela das receitas líquidas de vendas que se transformou em lucro líquido, refletindo o grau de eficiência da empresa na geração de lucro a partir de suas vendas
Participação de Capital de Terceiros (PCT) %	$(Exigível / PL) \cdot 100$	Mostra a relação entre capital de terceiros e capital próprio. Quanto maior esse percentual, maior a dependência de capital de terceiros.
Composição Endividamento (CE) %	$(PC / Exigível) \cdot 100$	Indica a proporção de obrigações de curto prazo em relação ao total de recursos que a empresa deve.
Retorno das ações %	$(P_t / P_{t-1}) \cdot 100$	Evidencia a rentabilidade do valor bruto nominal do investimento em ações entre duas datas, com possibilidade de aumento ou redução.
Q Tobin (aproximado) %	$(VM + DIV / AT) \cdot 100$	Explora a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o custo de reposição de seu capital. Quando o valor de "q" é maior que 1, isso indica que o mercado valoriza a empresa acima do custo de reposição de seus ativos

Fonte: Assaf Neto; Lima (2017); Santos *et al.* (2011); Minardi (2004) e Martins (2022). Elaborado pelo autor

Legenda: LL = Lucro Líquido; PL = Patrimônio Líquido; AT = Ativo Total; AC = Ativo Circulante; PC = Passivo Circulante; RL = Receita Líquida; VL = Venda Líquida; Exigível = Exigível Total; Pt = Preço da ação na data atual; Pt-1 = preço da ação na data anterior; VM = Valor de Mercado; DIV = Soma do valor contábil de dívida em curto com o valor contábil das dívidas em longo prazo menos o Ativo Circulante.

2.3.2 Indicador de desempenho ambiental, social e de governança corporativa (ESG)

Os indicadores ESG (*Environmental, Social, Governance*) têm se tornado uma parte essencial da tomada de decisões de investimento responsável nos últimos anos, desempenhando um papel fundamental na avaliação do desempenho sustentável das empresas (REFINITIV, 2020). A metodologia que norteia a criação dos indicadores ESG da Refinitiv procura mensurar o comprometimento das empresas com as dimensões ambiental, social e de governança.

Primeiramente, a Refinitiv adota uma perspectiva que considera a importância relativa dos fatores ESG em diferentes setores. Isso é alcançado por meio de ponderações de magnitude, que atribuem um peso variável a cada métrica ESG. Além disso, existe a classificação das pontuações ESG com base em uma escala de 0 a 1, onde 0 a 0,250 é considerado ruim, 0,251 a 0,500 é classificado como satisfatório, 0,500 a 0,750 é considerado bom e 0,750 a 1 é classificado como excelente. Essa classificação permite uma avaliação mais detalhada do desempenho ESG das empresas em relação a seus pares, facilitando a identificação de líderes em sustentabilidade e áreas que podem exigir melhorias. Isso é especialmente relevante, uma vez que nem todos os aspectos ESG são igualmente relevantes para todas as empresas ou setores, e essa classificação reflete a importância relativa desses fatores em relação ao desempenho ESG geral (REFINITIV, 2020).

Outro princípio fundamental é a promoção da transparência. A metodologia prioriza a divulgação das empresas, incentivando a apresentação de dados "altamente materiais". Isso significa que não reportar pontos de dados considerados menos materiais não afeta significativamente a pontuação da empresa, enquanto a falta de divulgação de informações "altamente materiais" resultará em um impacto negativo na pontuação ESG (REFINITIV, 2020).

A importância de identificar e reportar dados altamente materiais reside no fato de que nem todos os aspectos ESG são igualmente relevantes para todas as empresas ou setores. Por exemplo, para uma empresa do setor de energia, as emissões de carbono e as práticas ambientais podem ser extremamente materiais, enquanto para uma empresa de tecnologia, as

preocupações com direitos humanos em sua cadeia de suprimentos podem ser mais críticas (REFINITIV, 2020).

Portanto, a Refinitiv encoraja as empresas a focarem na divulgação de informações que sejam consideradas altamente materiais para sua operação. Isso ajuda a fornecer uma imagem mais precisa e relevante do desempenho ESG de uma empresa, permitindo que investidores e outras partes interessadas tomem decisões informadas com base em dados que realmente importam para a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa.

A utilidade dos indicadores ESG da Refinitiv é demonstrada em um estudo conduzido por Ferreira e Malanski (2023). Este estudo analisou a relação entre práticas ESG e rentabilidade no setor financeiro nas Américas. Os resultados revelaram que as práticas ESG têm um impacto positivo e significativo sobre a rentabilidade das empresas financeiras na região. Além disso, o estudo apontou que a liberdade econômica atua como um fator moderador, intensificando a relação entre os índices ESG e a rentabilidade. Em ambientes mais liberais, as empresas que adotam práticas ESG sólidas tendem a ser mais rentáveis. Portanto, os indicadores ESG desempenham um papel vital na avaliação do desempenho sustentável das empresas e na tomada de decisões de investimento responsável.

2. 4 ESTUDOS CORRELATOS

Nesta seção, são apresentadas pesquisas que analisam a relação entre as métricas de desempenho econômico-financeiro, de mercado e ESG. Esses estudos estão alinhados quer sejam pelos objetivos ou pelas estratégias de pesquisa. O Quadro 2 apresenta o estudo de Santos e Tavares (2023) que analisam a relação entre indicadores contábeis de mercado e ESG, além de estabelecer comparação entre dois períodos.

Quadro 2 - Estudos Correlatos

Autores	Objetivo	Aspectos metodológicos	Principais resultados
Santos e Tavares (2023)	Avaliar se os indicadores contábeis de mercado (LPA e VPA) tem relação com o ESG, inclusive comparando os dois períodos: antes e durante a pandemia.	Amostra final foi composta por 1.937 observações de 13 países da América Latina, no período de 2010 a 2021, dividida em 1.423 observações antes da pandemia e 514 posteriores. Critérios de exclusão utilizados: países que não apresentavam ESG; empresas que faltavam dados de uma ou mais variáveis utilizadas para avaliar a <i>value relevance</i> : VPA e LPA. Variável ESG: <i>score</i> Refinitiv Eikon	As empresas latino-americanas apresentaram desvalorização em seu valor de mercado (VPA) e redução no desempenho contábil (LPA) com o início da pandemia. Por outro lado, o desempenho ESG aumentou. Os resultados se mostraram alinhados com a Teoria dos <i>Stackholders</i> , os investidores têm considerado em suas tomadas de decisão informações não financeiras (ESG), visto que as empresas com maior desempenho ESG tiveram maior preço em ações no período completo analisado, e, também, no período pós-início de pandemia.
Neves, (2022)	Avaliar o papel da divulgação do comprometimento ambiental na relação entre as práticas de ESG e o Desempenho Financeiro Corporativo.	Estudo de natureza quantitativa. A amostra composta por empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2021, que mantiveram sua atuação até 2021, com divulgação de dados ESG. Para avaliar o ESG, foi utilizado relatórios de sustentabilidade, evidenciando a emissão de CO2. A amostra final compreendeu um total de 785 relatórios. Foram utilizadas variáveis dependentes: ROA; Q de Tobin. Variáveis de controle: tamanho; alavancagem; crescimento; intensidade energética. Tratamento dos dados por meio de regressão em painel.	A quantidade de Relatórios de Sustentabilidade publicados aumentou, com o passar dos anos, uma vez que mais empresas passaram a fazer o <i>disclosure</i> voluntário. Os resultados evidenciam um Retorno médio sobre o Ativo (ROA) de 0,4494, enquanto no desempenho de valor, mensurado pelo Q de Tobin, apresentou média de 4,3572, sinalizando que as companhias estão bem avaliadas pelo mercado. Foi identificado que ações ambientais corporativas têm impacto positivo no desempenho financeiro e que a dimensão de governança é indiferente
Jost, Kroenke e Hein (2021)	Analisar a relação entre responsabilidade social corporativa e o desempenho de mercado de empresas de capital aberto.	Amostra: 1027 empresas de vinte países mais sustentáveis. Período: 2008 a 2017 Método de sintetização dos indicadores: método multicritério Evaluation Based on Distance from Average Solution. Análise da relação por meio de regressão.	Bidirecionalidade entre o desempenho sustentável e o desempenho de mercado, apontando que o melhor desempenho de mercado que condiciona o melhor desempenho sustentável.
Alexandrino (2020)	Analisar as relações entre desempenho econômico-financeiro e sustentabilidade das empresas brasileiras que operam na B3	Trata-se de pesquisa quantitativa com amostra de 64 companhias com dados ESG disponibilizados no período de 2012-2018. Aplicou-se regressões lineares múltiplas e pelo método de estimação Pooled Ordinary Least Square (POLS). Foram utilizadas as variáveis dependentes: Q de Tobin e retorno acionário (mercado); e ROA, ROE e Lucro por ação (Contábil); e variável de controle: tamanho da empresa; setor e alavancagem. Variável explicativa: ESG e ESG combinado.	ESG apresentou relação significativa e positiva com o indicador Q de Tobin e negativa com o retorno acionário. ESG apresentou relação positiva e estatisticamente significativa com o ROA, com defasagem temporal de 1, 2 e 3 anos, com 5% e 10%. O ESG não apresentou relação significativa com o ROE, mas sim com o LPA, considerando 1 e 2 anos de defasagem.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os estudos de Neves (2022); Jost Kroenke e Hein (2021) e Alexandrino (2020) analisam exclusivamente as relações entre indicadores financeiros, de mercado e responsabilidade social corporativa, com uso ou não da *proxy* ESG. Essas pesquisas possibilitaram a discussão dos resultados deste estudo.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este estudo utilizou-se das técnicas de pesquisa: quantitativa e descritiva, pois os índices de desempenho serão caracterizados e relacionados por meio de testes estatísticos. Para obtenção de dados foi utilizada a estratégia de pesquisa documental, considerando que os índices econômico-financeiros e de mercado foram obtidos por meio da Plataforma Económica, que utilizou como base as demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, expressos em milhares e com valores deflacionados pelo Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo – IPCA), consolidadas em 31 de dezembro (MARCONI; LAKATOS, 2017).

O indicador ESG, decomposto por componente (ambiental, social e governança corporativa) foi obtido por meio da Plataforma Refinitiv. A estratégia de pesquisa bibliográfica, também foi utilizada para realização da revisão de literatura, considerando as publicações técnicas e científicas produzidas sobre esse tema (MARCONI; LAKATOS, 2017). O período de análise considerado foi de 2018 a 2022.

A população está constituída por todas as companhias (67) que fazem parte da Carteira ISE-2023. Ao excluir as instituições financeiras e as demais com ausência de dados no período em análise, resultando em amostra composta por 54 companhias.

Apresenta-se por meio do Quadro 3 a composição da amostra, considerando o Grupo 1 as empresas que estavam presentes na Carteira ISE-2022 e permaneceram em 2023; e o Grupo 2, formado pelas companhias que não estavam presentes em 2022 e foram inseridas em 2023.

Quadro 3 - Composição da amostra, por grupo.

Grupo 1 - permaneceram 2022-2023	Grupo 2 - ingressaram 2023	
Aeris	AES Brasil Energia	Magazine Luiza
Ambev	Ambipar	Marfrig
Cia Brasileira de Alumínio	Arezzo	Minerva
Cogna Educação	Azul	Movida
CTEEP	BRF	MRV
Diagnósticos da América	CCR	Natura
Eneva	Cemig	Neoenergia
Gafisa	Cia Brasileira de Distribuição	Raia Drogasil
Grendene	Copel	Rumo
Guararapes	Cosan	Suzano
Hypera	CPFL	Telefônica
Irani Papel e Embalagem	Dexco	Tim
Raízen	Ecorodovias	Via
Rede D'or	Eletróbrás	Vibra
Sanepar	Engie	Weg
Santos Brasil	Fleury	TOTAL 35
SLC Agrícola	Iochpe Maxion	
Usiminas	Klabin	
Vamos S.A.	Lojas Renner	
TOTAL 19	M. Dias Branco	

Fonte: B3 (2023). Elaborado pelo autor.

O banco de dados foi estruturado com uso do Excel® e as estatísticas geradas por meio do software Stata 12.0. O teste de normalidade (Shapiro Wilk, 5%) mostrou que os dados não apresentaram distribuição próxima à função de distribuição normal, por consequência aplicou-se teste não paramétrico para comparação de medianas e correlação Spearman (FÁVERO; BELFIORE, 2020).

A comparabilidade do desempenho econômico-financeiro, de mercado e ESG entre os dois grupos foi realizada por meio do teste de medianas Mann-Whitney, com nível de significância de 5%, cuja hipótese nula considera que os valores medianos dos indicadores dos dois grupos são iguais estatisticamente, com 95% de confiança. Esse teste é aplicado quando as duas amostras são independentes entre si, sendo o caso deste estudo, pois o desempenho econômico-financeiro, de mercado e de ESG do Grupo 1 não tem dependência do Grupo 2 (FÁVERO; BELFIORE, 2020).

A análise de correlação tem por finalidade mostrar a existência de associação dos indicadores econômico-financeiros e de mercado com os indicadores ESG e suas respectivas componentes (ambiental, social e governança corporativa). As correlações podem apresentar valores positivos (quando há associação direta) ou negativos (quando há associação inversa),

variando entre [-1;1], com nível de significância de 5% indicando se a correlação é significativa (FÁVERO; BELFIORE, 2020).

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

As estatísticas descritivas apresentadas por meio da Tabela 1 evidenciam que as companhias que fizeram parte da composição das duas últimas Carteiras ISE (2022 e 2023), denominadas por Grupo1, apresentaram em média rentabilidade e lucratividade positivas no período de 2018 a 2022, com capacidade de pagamento de suas dívidas. Elas, também, apresentaram baixa proporção de endividamento em curto prazo e baixa dependência de capital de terceiros. Em relação ao mercado, verifica-se retorno negativo dos preços das ações e que houve valorização das empresas acima dos custos de reposição de seus ativos.

Tabela 1 - Estatísticas descritivas por grupo (2018-2022)

Indicador	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Grupo 1					
ROA	94	5,07	6,37	-18,86	25,48
ROE	90	11,67	17,07	-67,26	58,37
LC	94	2,39	1,71	0,78	9,12
MEB	94	26,87	20,83	-39,55	120,3
ML	94	11,73	21,33	-110,2	91,51
CE	94	38,19	20,78	8,23	92,72
EPC	94	19,36	64,03	0,1	360,4
TOBIN	94	1,3	0,87	-0,13	3,72
RET	63	-2,73	43,7	-83,63	160,3
ESG	60	44,81	17,52	4,43	81,95
AMB	57	44,95	21,67	5,88	81,35
SOCIAL	60	44,45	21,28	1,05	87,98
GOV	60	48,88	24,58	3,63	89,48
Grupo 2					
ROA	175	3,67	7,5	-68,6	17,56
ROE	167	15,41	30,3	-165,8	171,3
LC	175	1,57	0,72	0,32	5,23
ME	173	25,41	17,64	-0,62	103,1
ML	175	6,68	18,43	-188,6	53,44
CE	175	39,3	18,21	8,65	88,86
EPC	175	66,93	343,6	-645,5	4126
TOB	175	1,67	1,27	-0,43	9,03
RET	137	4,37	45,5	-73,69	146,7
ESG	151	63,37	15,96	17,18	89,9
AMB	149	65,16	17,06	0,13	92,8
SOC	151	66,7	18,2	14,24	96,72
GC	151	57,37	20,99	9,8	92,08

Fonte: dados da pesquisa. Elaborada pelo autor.

Legenda: ROA=rentabilidade sobre ativo; ROE=rentabilidade sobre o patrimônio líquido; LC=liquidez corrente; ME= margem ebitda; ML=margem líquida; CE=composição endividamento; EPC=participação capital terceiros; TOB =Q de Tobin; RET=retorno das ações; ESG=pontuação ESG total; AMB = pontuação da componente ambiental; SOC= pontuação da componente social; GC=pontuação da componente governança corporativa.

Quanto às empresas que recém integraram a carteira ISE 2023, denominada por Grupo 2 (Tabela 1), verifica-se médias de rentabilidade e lucratividade positivas no período destacado, com capacidade de pagamento das suas obrigações, assim como no Grupo1. Elas apresentaram baixa proporção de endividamento em curto prazo, porém, com índice de dependência de capital de terceiros mais elevado do que o Grupo 1, composto pelas empresas que já estavam na carteira. Os indicadores de mercado revelam retorno positivo do valor das ações, diferentemente do outro grupo; e valorização das empresas acima do custo de reposição de seus ativos.

Em conformidade com a Tabela 2 os testes de medianas, comparando o desempenho entre os dois grupos, por meio do teste de Mann-Whitney, verifica-se que houve diferenças estatisticamente significativas no período de 2018 a 2022 para alguns indicadores. O Grupo 1 apresentou maior capacidade de pagamento de dívidas em curto prazo; maior margem líquida, refletindo em eficiência mais elevada na geração de lucro a partir de suas vendas; apresentou menor dependência de capital de terceiros para financiar suas atividades operacionais; e menor proporção de dívidas em curto prazo.

Tabela 2 - Comparação de desempenho entre os grupos

Indicador	Grupo 1		Grupo 2		Valor_P	Resultado do teste		
	Média	Mediana	Média	Mediana				
ROA	5,07	5,17	3,67	4,12	0,141	Não se rejeita H ₀		
ROE	11,67	13,86	15,41	13,91	0,159	Não se rejeita H ₀		
LC	2,39	1,77	1,57	1,41	0,000	Rejeita-se H ₀		
ME	26,87	24,15	25,41	20,63	0,246	Não se rejeita H ₀		
ML	11,73	10,83	6,68	7,70	0,017	Rejeita-se H ₀		
EPC	38,19	1,41	39,30	2,24	0,001	Rejeita-se H ₀		
CE	19,36	32,33	66,93	36,38	0,039	Rejeita-se H ₀		
TOB	1,30	1,24	1,67	1,43	0,023	Rejeita-se H ₀		
RET	-2,73	-	6,54	4,37	-	5,08	0,358	Não se rejeita H ₀
ESG	44,81	44,57	63,37	64,77	0,000	Rejeita-se H ₀		
AMB	44,95	50,26	65,16	66,44	0,000	Rejeita-se H ₀		
SOC	44,45	46,87	66,70	69,42	0,000	Rejeita-se H ₀		
GC	48,88	51,18	57,37	60,80	0,023	Rejeita-se H ₀		

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborada pelo autor.

Ho: as medianas são iguais. Se Valor_P <0,05 rejeita-se Ho

Ainda em conformidade com a Tabela 2, quanto aos indicadores de mercado não houve diferenças significativas entre os dois grupos. O índice Q de Tobin acima de um indica que as empresas dos dois grupos foram valorizadas pelo mercado acima do custo de reposição de seus ativos, porém o Grupo 2 apresentou maior valorização.

Quanto ao desempenho ambiental, social e de governança corporativa (Tabela 2), tanto o valor ESG geral como os valores de suas componentes individualizadas foram mais elevados para o Grupo 2, sugerindo que a inserção dessas novas empresas na Carteira ISE-2023 melhorou o desempenho ambiental, social e governança corporativa. Ressalta-se que as pontuações medianas do Grupo 2 estão inseridas na faixa de 50,01% a 75,00%, indicando bom desempenho ESG e grau de transparência acima da média (REFINITIV, 2020). O Grupo 1, ficou com o pior desempenho na dimensão social; com impacto no ESG total, inserido na faixa de 25% até 50%, classificação que atribui a avaliação de desempenho satisfatório e grau moderado de transparência, conforme Refinitiv (2020).

Apresenta-se por meio da Tabela 3 e 4 as correlações Spearman (5%) entre os indicadores econômico-financeiros, mercado e ESG, com a finalidade de avaliar se há associação entre indicadores econômico-financeiros e de mercado com ESG para os Grupo 1 e o Grupo 2.

Conforme Tabela 3 verifica-se que há associação positiva e significativa de rentabilidade (ROA e ROE) e lucratividade (ML e ME) com os indicadores de desempenho de mercado (RET e Q de Tobin), sugerindo que essas métricas de indicadores baseados em informações contábeis podem influenciar a percepção dos investidores em relação à empresa. No entanto, a associação de rentabilidade com ESG mostrou-se significativa e inversa apenas com governança corporativa, sugerindo que aumento do nível de governança implica em redução de rentabilidade.

Tabela 3 - Relação entre indicadores econômico-financeiros; mercado e ESG - Grupo 1 (2018-2022)

	ROA	ROE	ME	ML	EPC	CE	TOB	RET
ROA	1,000							
ROE	0,902*	1,000						
ME	0,606*	0,664*	1,000					
ML	0,856*	0,776*	0,804*	1,000				
EPC	-0,298*	-0,123	-0,292*	-0,475*	1,000			
CE	0,071	-0,087	-0,613*	-0,240	0,287*	1,000		
TOB	0,554*	0,520*	0,733*	0,684*	-0,264	-0,384*	1,000	
RET	0,580*	0,637*	0,679*	0,628*	-0,214	-0,277	0,678*	1,000
ESG	-0,065	0,033	0,133	-0,056	-0,005	-0,293*	0,222	0,073
AMB	0,207	0,253	0,041	0,020	0,152	0,038	0,289*	0,166
SOC	0,117	0,200	0,355*	0,209	-0,125	-0,421*	0,308*	0,174
GC	-0,372*	-0,309*	-0,001	-0,234	-0,044	-0,270	-0,053	-0,094

Fonte: dados da pesquisa. Elaborado pelo autor. Obs. 49

Legenda: ROA=rentabilidade sobre ativo; ROE=rentabilidade sobre o patrimônio líquido; LC=liquidez corrente; ME= margem ebitda; ML=margem líquida; CE=composição endividamento; EPC=participação capital terceiros; TOB =Q de Tobin; RET=retorno das ações; ESG=pontuação ESG total; AMB = pontuação da componente ambiental; SOC= pontuação da componente social; GC=pontuação da componente governança corporativa.

Conforme estudo de Alexandrino (2020) a relação é positiva entre ESG e o ROA, portanto, divergindo da associação apresentada na Tabela 3. Essa discrepância de resultados pode ser explicada pelo tamanho da amostra envolvendo todos os setores da B3 e não apenas as incluídas na Carteira-ISE 2023; pela escala temporal (2012-2018) divergente e com tratamento estatístico mais robusto.

A lucratividade está associada de forma positiva e significativa apenas com a componente ESG social, sugerindo que companhias com maior margem ebitda estão relacionadas com geração de benefícios sociais voltados para a própria empresa e para a sociedade. A PCT apresentou associação direta e significativa com endividamento em curto prazo, sugerindo que a captação de recursos de terceiros está relacionada com empréstimos e financiamentos em curto prazo.

Já a composição de endividamento está associada inversamente com o Q de Tobin; ESG total e com a componente ESG Social, coerente com o esperado, pois concentração de endividamento em curto prazo pode comprometer a avaliação que o mercado faz sobre o valor da companhia, bem como com sua capacidade financeira destinada a gerar benefícios sociais aos trabalhadores e sociedade.

As associações entre Q de Tobin são positivas e significativas com o retorno dos preços das ações; com ESG Ambiental; e ESG Social, indicando que a valorização das ações

da companhia está relacionada com as ações ambientais e sociais que ela realiza. A relação positiva entre valor de mercado (Q de Tobin) e desempenho sustentável (ESG), também foi identificada pelos estudos de Jost, Kroenke e Hein (2021); Alexandrino (2020) e Santos e Tavares (2023). Já Martins *et al.* (2023) identificou associação entre Q de Tobin e ESG Social, apenas, quando analisou as companhias da B3, no período de 2012 a 2020.

A relação positiva entre indicadores de mercado e ESG sugere que empresas que adotam ações de responsabilidade social corporativa promovem atividades sociais e ambientais positivas, que são percebidas pelos investidores como instituições com possível menor passivo trabalhista, ambiental e outros. Por outro lado, os indicadores de mercado não apresentaram relações significativas com Governança Corporativa.

Conforme Tabela 4, relativa à correlação dos indicadores para as novas empresas que se inseriram na Carteira ISE-2023 (Grupo 2) observa-se associações significativas e positivas entre a rentabilidade (ROA e ROE) e lucratividade (ME e ML); valor de mercado (Q de Tobin e Retorno dos preços das ações), assim como o Grupo 1. A relação entre ROA e dependência de capital também foi significativa, porém, inversa. No entanto a associação com ESG se altera em relação ao Grupo 1, pois evidencia-se associação positiva e significativa com a componente ESG ambiental, sugerindo que os acionistas estão valorizando as práticas ambientais que conduzem à sustentabilidade das atividades operacionais.

Tabela 4 - Relação entre indicadores econômico-financeiros; mercado e ESG – Grupo 2

	ROA	ROE	ME	ML	EPC	CE	TOB	RET	ESG
ROA	1,000								
ROE	0,83*	1,000							
ME	0,182*	0,205*	1,000						
ML	0,771*	0,674*	0,586*	1,000					
EPC	-0,364*	0,027	0,058	-0,261*	1,000				
CE	0,116	-0,078	-0,670*	-0,231*	-0,262*	1,000			
TOB	0,268*	0,240*	0,374*	0,234*	0,035	-0,160	1,000		
RET	0,265*	0,202*	0,075	0,158	-0,073	0,066	0,488*	1,000	
ESG	0,128	0,055	0,187*	0,184*	-0,175	-0,163	-0,06	-0,103	1,000
AMB	0,170	0,216*	0,268*	0,271*	0,034	-0,290*	0,055	-0,020	0,770*
SOC	0,065	0,026	0,240*	0,133	-0,151	-0,257*	-0,017	-0,074	0,840*
GC	0,073	-0,073	0,024	0,057	-0,267*	0,082	-0,184*	-0,183*	0,707*

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelo autor. Obs.:

Legenda: ROA=rentabilidade sobre ativo; ROE=rentabilidade sobre o patrimônio líquido; LC=liquidez corrente; ME= margem ebitda; ML=margem líquida; CE=composição endividamento; EPC=participação capital terceiros; TOB =Q de Tobin; RET=retorno das ações; ESG=pontuação ESG total; AMB = pontuação da componente ambiental; SOC= pontuação da componente social; GC=pontuação da componente governança corporativa.

Ao analisar a lucratividade (ME e ML) observou-se associações divergentes em relação ao Grupo 1, sendo que no Grupo 2 há associação inversa e significativa entre ML e CE, indicando que aumento do endividamento em curto prazo produz redução da ML. A lucratividade, também, apresentou associação significativa, porém positiva com os indicadores ESG total e ESG ambiental, sugerindo que empresas com maior margem líquida adotam práticas ambientais mais significativas. A margem ebitda, também, apresentou relação significativa e positiva com a componente social do indicador ESG, indicando melhoria de desempenho social quando da ocorrência de crescimento da eficiência econômica.

O indicador de dependência de capital (EPC) apresentou relação significativa e inversa com a composição de endividamento em curto prazo e com ESG governança corporativa, indicando que aumento da dependência de capital de terceiros implica em redução do endividamento em curto prazo e menores práticas em GC.

No Grupo2, encontramos uma relação significativa e inversa entre o indicador de mercado Q de Tobin e a componente de Governança Corporativa, sugerindo que o aumento do nível de GC está associado com redução do valor de mercado (redução do Q de Tobin). Assim, esse resultado sugere que empresas do Grupo 2 que elevarem o desempenho de ESG-GC podem sofrer redução do valor de mercado.

Em síntese a inserção das novas companhias na Carteira ISE-2023 promove melhoria do desempenho ESG total e suas componentes; não alteram significativamente a rentabilidade; mas apresentam maior valorização de mercado. A maior quantidade de associações com ESG e suas respectivas componentes sugerem que essas novas empresas estão com ações mais significativas de sustentabilidade ambiental, social e governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As crises sociais e ambientais que a sociedade contemporânea atravessa pressionam-na para mudanças de comportamento, que no mínimo reduzam suas intensidades. Nessa direção as empresas assumem papel relevante por meio de ações pautadas por responsabilidade social corporativa, ampliando o foco para além da eficiência econômico-financeira. Nessa direção, norteada pela Teoria dos *Stakeholders* esta pesquisa teve por objetivo comparar o desempenho dos indicadores financeiros, de mercado e ESG entre os dois grupos de empresas da Carteira ISE-2023, no período de 2018 a 2022. E como objetivo específico verificar se há

associações dos indicadores de desempenho econômico-financeiro e de mercado com os ESG total e suas componentes.

Em síntese, as medianas evidenciaram que as empresas que já estavam na Carteira ISE-2022 e permaneceram nela em 2023 (Grupo 1) e as novas companhias que se inseriram na carteira em 2023 (Grupo 2) apresentaram capacidade de pagamento de suas obrigações em curto prazo (LC), com baixa dependência de capital de terceiros (EPC) e proporção de endividamento em curto prazo entre 32,00% e 37,00%. Apresentaram, também, lucratividade (ML e ME) e rentabilidade (ROA e ROE) positivas. O indicador Q de Tobin indica que o mercado valoriza essas companhias acima dos custos de reposição de seus ativos.

Quanto à comparação de medianas (Mann-Whitney com 5% de significância) revelou que os dois grupos não apresentaram diferenças significativas em rentabilidade, retorno dos preços das ações e margem ebitda. No entanto, as diferenças significativas mostram que o Grupo 2 tem menor margem líquida; maior dependência de capital de terceiros, maior endividamento em curto prazo, maior valorização de mercado (Q de Tobin) e maior desempenho ESG.

As pontuações medianas de ESG total e por componentes do Grupo 2 se inseriram na faixa de 50,01% a 75,00%, o que indica bom desempenho e um grau de transparência acima da média. Enquanto as pontuações medianas do Grupo 1 se enquadram na faixa de 25% a 50%, indicando um desempenho satisfatório e um grau moderado de transparência. Portanto, a inserção das novas companhias (Grupo 2) na Carteira ISE-2023 tende a elevar o desempenho ambiental, social e de governança corporativa.

As associações (Spearman; 5%) dos indicadores econômico-financeiros e mercado com os indicadores ESG indicam que no Grupo 1 as rentabilidades apresentam relações inversas e significativas de rentabilidade com ESG governança corporativa; enquanto para o Grupo 2 a associação significativa direta foi apenas entre o ROE e ESG ambiental. O que conduz à reflexão que os *stakeholders* relacionados ao Grupo 2 estejam mais interessados nessa dimensão da responsabilidade social corporativa.

As associações entre lucratividade e ESG relevam que no Grupo 1 apenas a ME apresentou associação significativa e positiva com a componente social. Já no Grupo 2 há associações significativas e positivas para ME e ESG total, ambiental e social; e a ML com ESG total e ambiental. As associações entre estrutura de capital e endividamento em curto prazo no Grupo 1 houve associação significativa e inversa apenas entre CE e a componente social. Enquanto no Grupo 2 o indicador EPC teve relação significativa e inversa com GC; e CE também apresentou relação negativa com as componentes ambiental e social.

O mercado também apresentou relações distintas entre os dois grupos quando associado com ESG. No Grupo 1 houve associações significativas e positivas entre Q de Tobin e as componentes ambiental e social, sugerindo maior valorização do mercado para essas componentes. Enquanto no Grupo 2 houve associação significativa e inversa apenas entre o retorno das ações e a componente de governança corporativa. Esses resultados sugerem que os investidores das companhias do Grupo 1 estão valorizando as práticas ambientais e sociais às ações.

Este estudo conduz ao *insight*: os diversos *stakeholders* podem ter interesses divergentes entre si, cabendo aos gestores equacioná-los para estabelecer as diretrizes estratégicas de gestão, com vista a alcançar a eficiência econômico-financeira, valorização de mercado e atender às demandas de responsabilidade social corporativa, principalmente as relacionadas a ESG.

Ressalta-se a importância de considerar separadamente as diferentes dimensões ESG ao analisar seu impacto nos resultados financeiros e na percepção dos investidores. Além disso, é crucial reconhecer que as relações entre indicadores financeiros, de mercado e ESG podem variar entre grupos de empresas, destacando a necessidade de abordagens específicas de acordo com o perfil das organizações e segmentos que estão inseridas.

Como contribuição teórica, essa pesquisa ratifica a literatura sobre os divergentes resultados entre indicadores de desempenho econômico-financeiro e de mercado com indicadores ESG ao evidenciar associações distintas entre os dois grupos. Como contribuição prática, mostra aos *stakeholders* que as novas companhias inseridas na Carteira-ISE-2023 apresentam melhor desempenho ESG em relação às empresas que permaneceram, não havendo diferenças significativas entre os indicadores de rentabilidade (ROA e ROE).

Como limitação de pesquisa ratifica-se que a técnica de correlação para análise da relação entre as variáveis possibilita um diagnóstico mais superficial do que o uso de regressão em painel, que evidencia a dependência, o tamanho do efeito, a variabilidade entre grupos.

REFERÊNCIAS

ALEXANDRINO, T.C. **Análise da relação entre os indicadores de desempenho sustentável (ESG) e desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3**. 2020. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/38600>. Acesso em: 02 set. 2023.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G. **Fundamentos de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017

BRASIL BOLSA BALCÃO (B3). Carteira ISE. 2023. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm. Acesso em: 22 set. 2023.

BOLSA BRASIL BALCÃO (B3). A experiência do ISE na Agenda 2030 e os ODS Disponível em: <https://iseb3.com.br/a-experiencia-do-ise-na-agenda-2030-e-os-ods>. Acesso em: 19 set. 2023.

CARVALHO, A. *et al.* Os investidores se importam com a sustentabilidade?. **REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 13, n. 2, p. 76-93, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.18696/reunir.v13i2.1307>. Acesso em: 8 nov. 2023.

FÁVERO, L.P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados**. Rio de Janeiro: LTC, 2020.

FERREIRA, L. B. G. R.; MALANSKI, L. K. **Liberdade Econômica e Práticas ESG (Environmental, Social, Governance): uma Análise do Setor Financeiro nas Américas**. BBR, Braz. Bus. Ver. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.1125.pt>. Acesso em: 30 set. 2023.

FREEMAN, R.E. The Stakeholder Approach Revisited. In: Beschoner, T., Brink, A., Hollstein, B., Hübscher, M.C., Schumann, O. (eds) *Wirtschafts- und Unternehmensethik*. 2020. Springer VS, Wiesbaden. https://doi.org/10.1007/978-3-658-16205-4_55. Acesso em: 22 set. 2020

FREEMAN, R. E.; DMYTRIYEV, S. Corporate social responsibility and stakeholder theory: Learning from each other. **Symphonya. Emerging Issues in Management**, n. 1, p. 7-15, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriyeu>. Acesso em: 22 set. 2023.

GÓES, H.A.A.; REIS, G.G.; ABIB, G. Quando a teoria dos stakeholders encontra a teoria da justificação: uma proposta de interseção. **Cadernos EBAPE. BR**, v. 19, p. 901-917, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1679-395120200179>. Acesso em: 22 set. 2023.

GROSSI, M. Acordo de Paris colocou clima na pauta, mas a Terra está fervendo. Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento – CEBDES, 14, fev. 2020. Disponível em: <https://cebds.org/noticia/acordo-de-paris-colocou-clima-na-pauta-mas-a-terra-esta-fervendo/>. Acesso em: 08 nov. 2023.

JOST, J. P.; KROENKE, A.; HEIN, N. Relação entre desempenho sustentável e desempenho de mercado. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, 20(2), 183–208, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.18593/race.27352>. Acesso em: 02 set. 2023.

KHAN, M., SERAFEIM, G. E YOON, A. Corporate sustainability: First evidence on materiality. **Accounting Review**, 91 (6), 1697-1724. 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-51383>. Acesso em: 17 ago. 2023.

KIM, S.; YOON, A. Analyzing active fund managers' commitment to ESG: Evidence from the United Nations Principles for Responsible Investment. **Management Science**, v. 69, n. 2, p. 741-758, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2022.4394>. Acesso em: 08 nov. 2023.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017

MARTINS, M. *et al.* **A relação da divulgação das práticas ESG com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto**. Dissertação em Ciências Contábeis. Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia MG, 2022. Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2022.175>. Acesso em: 27 out. 2023.

MINARDI, A.M.A.F. Retornos passados preveem retornos futuros?. **RAE eletrônica**, v. 3, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1676-56482004000200003>. Acesso em: 26 set. 2023.

NEVES, C. B.C. **O desempenho corporativo em ESG e a performance financeiras das empresas brasileiras**. 2022. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2022 Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/46397>. Acesso em: 02 set. 2023.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU). Transformando Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável. Nova York: ONU, 2015. Disponível em: <https://brasil.un.org/sites/default/files/2020-09/agenda2030-pt-br.pdf>. Acesso em: 19 set. 2023.

ORSATO, Renato J. et al. Sustainability indexes: why join in? A study of the 'Corporate Sustainability Index (ISE)' in Brazil. **Journal of Cleaner Production**, v. 96, p. 161-170, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.10.071>. Acesso em: 17 mai. 2023.

REFINITIV. (2020). Environmental, social and governance (ESG) scores from Refinitiv. Disponível em: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/esg-scores-methodology.pdf. Acesso em: 15 set. 2023.

SANTOS, M. L. *et al.* Análise do q de tobin como determinante do investimento das empresas brasileiras. **Revista de Administração FACES Journal [en línea]**. 2011, 10(3), 65-82 Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=194021594005>. Acesso em: 22 set. 2023.

SANTOS, G. C.; TAVARES, M. Qual o papel do ESG no value relevance?: : evidências na América Latina no período da pandemia. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, 121–133/134. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.14392/asaa.2023160206>. Acesso em: 05 set. 2023.

SILVEIRA, A.D.M.; YOSHINAGA, C.E.; BORBA, P.R.F. Crítica à teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. **REGE Revista de Gestão**, v. 12, n. 1, p. 33-42, 2005. <https://doi.org/10.5700/issn.2177-8736.rege.2005.36508>

SIMÕES-COELHO, M.F.; FIGUEIRA, A.R. Why do companies engage in sustainability? Propositions and a framework of motivations. **BAR-Brazilian Administration Review**, v. 18, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2021190042>. Acesso em: 17 ago. 2023

SUSTAINABILITY ACCOUNTING STANDARDS BOARD (SASB). Padrões SASB. 2023. Disponível em: <https://sasb.org/standards/download/>. Acesso em: 22 set. 2023.

APÊNDICE A – TESTE DE ADERÊNCIA À DISTRIBUIÇÃO NORMAL

Tabela 1- Teste de normalidade Shapiro-Wilk (5%)

Indicador	Obs	W	V	z	Prob>z
Grupo 1					
ROA	94	0,941	4,634	3,390	0,000
ROE	90	0,900	7,533	4,454	0,000
LC	94	0,727	21,420	6,775	0,000
MEB	94	0,902	7,651	4,499	0,000
ML	94	0,808	15,040	5,993	0,000
EPC	94	0,320	53,280	8,790	0,000
CE	94	0,937	4,950	3,536	0,000
TOBIN	94	0,960	3,130	2,522	0,006
RET	63	0,938	3,500	2,708	0,003
ESG	60	0,966	1,822	1,293	0,098
AMB	57	0,925	3,938	2,946	0,002
SOCIAL	60	0,976	1,320	0,599	0,275
GOV	60	0,937	3,437	2,661	0,004
Grupo 2					
ROA	175	0,629	49,350	8,910	0,000
ROE	167	0,720	35,670	8,148	0,000
LC	175	0,847	20,330	6,884	0,000
MEB	173	0,920	10,580	5,387	0,000
ML	175	0,516	64,350	9,517	0,000
CE	175	0,953	6,253	4,189	0,000
EPC	175	0,250	99,610	10,520	0,000
TOBIN	175	0,812	24,980	7,354	0,000
RET	137	0,935	6,999	4,390	0,000
ESG	151	0,946	6,333	4,186	0,000
AMB	149	0,948	6,042	4,076	0,000
SOCIAL	151	0,964	4,205	3,257	0,001
GOV	151	0,966	4,031	3,161	0,001

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborada pelo autor.

H_0 : as médias são iguais

Se $Prob>z > 0,05$; não se rejeita H_0

Se $Prob>z < 0,05$; rejeita H_0



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DE GOIÁS GARANTE DO REITOR
Av. Universitária, 1309 - Setor Universitário
Cidade Postal 05 - CEP 74605-010
Goiás - Goiás - Brasil Fone: 16211946.1000
www.pucgoias.edu.br
ritoria@pucgoias.edu.br

RESOLUÇÃO n° 038/2020 - CEPE

ANEXO I

APÊNDICE ao TCC

Termo de autorização de publicação de produção acadêmica

O estudante **Gustavo Camargo Silva** do Curso de Ciências Contábeis, matrícula 2020.1.0022.0089-9; telefone: 62996033164; e-mail: camargo.go63@gmail.com, na qualidade de titular dos direitos autorais, em consonância com a Lei n° 9.610/98 (Lei dos Direitos do autor), autoriza a Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC Goiás) a disponibilizar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado **Comparação de desempenho entre empresas da carteira ISE-B3**, gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, por 5 (cinco) anos, conforme permissões do documento, em meio eletrônico, na rede mundial de computadores, no formato especificado (Texto (PDF); Imagem (GIF ou JPEG); Som (WAVE, MPEG, AIFF, SND); Video (MPEG, MWV, AVI, QT); outros, específicos da área; para fins de leitura e/ou impressão pela internet, a título de divulgação da produção científica gerada nos cursos de graduação da PUC Goiás.

Goianás, 20 de novembro de 2023.

Assinatura do autor:  Documento assinado eletronicamente
GUSTAVO CAMARGO SILVA
Data: 26/11/2023 14:24:39-0300
Verifique em: <https://verifier.jf.gov.br>

Nome completo do autor: Gustavo Camargo Silva

Assinatura do professor orientador:  Documento assinado eletronicamente
ELIS REGINA DE OLIVEIRA
Data: 26/11/2023 14:28:45-0300
Verifique em: <https://verifier.jf.gov.br>

Nome completo do professor orientador: Elis Regina de Oliveira