

Práticas Ambientais, Sociais e de Governança: Análise da Influência no Desempenho Organizacional

Environmental, Social and Governance Practices: Analysis of Influence on Organizational Performance

Eduarda Capeleti¹ 

Sady Mazzioni¹ 

Mara Vogt¹ 

Givanildo Silva¹ 

Juliana Fabris¹ 

¹Universidade Comunitária da Região de Chapecó, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração, Chapecó, Santa Catarina, Brasil.

Resumo

Objetivo: analisar a influência das práticas Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) no desempenho organizacional de empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Método/abordagem: análise por meio de regressão linear multivariada com dados em painel, considerando o período de 2018 a 2021. Foram utilizadas modelos distintos, utilizando-se variáveis para o desempenho contábil e desempenho de mercado.

Contribuições teóricas/práticas/sociais: os resultados revelaram que as empresas com melhores práticas ASG apresentaram desempenho superior em vendas para o mercado externo, giro dos ativos, valor de mercado e *market-to-book*.

Originalidade/relevância: empresas que adotam medidas responsáveis no âmbito ambiental, social e de governança têm maior probabilidade de utilizar seus ativos de forma eficiente e obter sucesso na valorização de mercado.

Palavras-chave: desempenho organizacional; sustentabilidade; ASG.

Abstract

Purpose: to analyze the influence of Environmental, Social and Governance (ESG) practices on the organizational performance of companies listed on Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Design/methodology/approach: analysis using multivariate linear regression with panel data, considering the period from 2018 to 2021. Different models were used, using variables for accounting performance and market performance.

Research, Practical & Social implications: the results revealed that companies with better ESG practices had superior performance in sales to the foreign market, asset turnover, market value and market-to-book.

Originality/value: companies that adopt responsible environmental, social and governance measures are more likely to use their assets efficiently and achieve success in market appreciation.

Keywords: organizational performance; sustainability; ESG.

Introdução

A alta demanda global por iniciativas de sustentabilidade impulsionou diversas ações sustentáveis incorporadas às atividades das empresas, as quais têm se tornado cada vez mais evidentes, ancoradas pelas necessidades econômicas baseadas na conservação ambiental, crescimento econômico e incentivos fiscais (Santos & Silva, 2020). Este contexto gerou um ambiente atento às questões sustentáveis, devido às preocupações em relação aos impactos do processo produtivo e das ações no meio ambiente (Nossa et al., 2017).

Sob o espectro da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e no intuito de melhorar os processos internos e suas metas econômicas, sociais e ambientais, as organizações iniciaram a inserção do valor sustentável na visão orientada de longo prazo (Ruggiero & Cupertino, 2018). Esse interesse tem marcado a criação de políticas e estratégias globais, ao permitir que os *stakeholders* acompanhem as corporações e os impactos sociais e ambientais gerados. Adicionalmente, a implementação da RSC mostrou-se essencial nas decisões relacionadas aos investimentos nos mercados de capitais internacionais, reconhecida como um elemento ativo a ser desenvolvido pelas empresas (García-Salazar et al., 2019).

Sendo assim, a sustentabilidade tornou-se um desafio organizacional, exigindo uma postura que permita ao

consumidor tomar conhecimento da essência da política organizacional sobre o tema e ser capaz de associar a imagem da empresa às iniciativas sustentáveis (Silva & Tamayo, 2013). A partir disso, diversos meios de divulgação foram projetados nos últimos anos para medir e relatar a atuação da sustentabilidade empresarial, relevantes na comunicação do desempenho ambiental, social e de governança corporativa (ASG) (Servaes & Tamayo, 2013).

Associados aos relatórios corporativos, tais como os internacionalmente conhecidos *Global Reporting Initiative* (GRI) e *International Integrated Reporting Council* (IIRC), os índices do mercado de capitais se constituem em ferramentas importantes para a comunicação do desempenho ASG, a exemplo do *Dow Jones Sustainability Index World* (DJSGI) e o *Corporate Sustainability Index* (CSI), ao auxiliar no desenvolvimento da qualidade e transparência das práticas organizacionais (Ruggiero & Cupertino, 2018).

Neste contexto, as práticas corporativas sustentáveis e o desempenho financeiro são considerados campos predominantes de pesquisa para entender as implicações de valor das questões de sustentabilidade. A conscientização dos *stakeholders* sobre a sustentabilidade utilizada como estratégia cresceu ao longo dos anos, porém, muitos estudos sobre as iniciativas de RSC apresentam

evidências limitadas e diversos ainda permanecem inconclusivos (Cantele & Zardini, 2018).

A partir deste cenário, entender as implicações de valor das questões de sustentabilidade tem sido interessante para um amplo público, o que pode gerar melhores resultados para as empresas. Assim, torna-se relevante realizar novas pesquisas para identificar outros fatores externos e internos que afetam a sustentabilidade e aumentam o desempenho organizacional (Nossa et al., 2017).

Os estudos de Chen e Xie (2022), Dalal e Thaker (2019), Degenhart et al. (2022), Egorova et al. (2022), Garcia et al. (2018), Kalia e Aggarwal (2023), Koundouri et al. (2022), Mazzioni et al. (2023), Nirino et al. (2021), Piccinin (2022) e Zhao et al. (2018) analisaram a relação entre os critérios ESG e o desempenho financeiro das empresas em diferentes setores e regiões. Além disso, os estudos também destacaram a influência de diferentes fatores, como o contexto institucional, a remuneração dos executivos e a divulgação de informações ESG, na relação entre ESG e desempenho financeiro.

Estudos que abordam os aspectos ambientais, sociais e de governança ainda são emergentes e as evidências empíricas dos estudos anteriores demonstram resultados não definitivos quanto sua influência sobre o desempenho organizacional. Neste sentido, propõem-se o seguinte problema de pesquisa: qual a influência das práticas ambientais, sociais e de

governança no desempenho organizacional de companhias abertas listadas na B3? Para tanto, o objetivo é analisar a influência das práticas ambientais, sociais e de governança no desempenho organizacional de companhias abertas listadas na B3.

Em 2021, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) realizou a pesquisa “Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais”, aplicada a gestores de recursos, bancos e corretoras. Os resultados indicaram que 86% dos entrevistados reconheceram a importância da temática ESG no mundo dos investimentos e 90% afirmaram que a agenda deve ganhar ainda mais relevância no futuro próximo. A tendência é de que os investimentos em ESG continuem sendo prioridade para tornar as empresas mais conscientes para o negócio sustentável (ANBIMA, 2021).

O estudo apresenta discussões teóricas que relacionam as informações financeiras e não financeiras e o possível impacto no desempenho corporativo. Apresenta contribuições práticas, ao evidenciar a influência dos aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa sobre o desempenho organizacional, tanto sob a valorização de mercado quanto em relação ao desempenho com base contábil.

Fundamentação Teórica

A fundamentação teórica está estruturada em três subseções: práticas ambientais, sociais e de governança; desempenho organizacional; e a relação do desempenho em ASG e o desempenho organizacional.

Práticas Ambientais, Sociais e de Governança (ASG)

A adesão das empresas às práticas de sustentabilidade tem sido direcionada pelo interesse de garantir competitividade nos novos modelos de mercado, responder à valorização do consumo consciente, à necessidade de boas práticas com a sociedade e com o relacionamento governamental, se adequar ao cenário econômico, ao perfil dos investidores e em busca de resultados sustentáveis de longo prazo (Stefano & Alberton, 2018).

A sustentabilidade visa garantir que as ações e decisões realizadas no presente não limitem ou inviabilizem a existência de uma empresa no futuro. O êxito das organizações não deve apenas ser medido pela sua performance econômica, mas também considerar os benefícios ao meio ambiente e à sociedade como parte das medidas de desempenho (dos Santos et al., 2025; Lima et al., 2019).

Ao longo do tempo, as empresas passaram a entender que suas ações têm impactos diretos na sociedade e no ambiente ao redor, sejam eles positivos ou negativos. Diante disso, passaram a adotar estratégias para tornar os efeitos

o mais positivo possível (Beverley, 2013). Este fator contribuiu para que o ASG surgisse e se tornasse uma sigla utilizada por diversas empresas da atualidade (ANBIMA, 2021).

O conceito ASG é utilizado para definir as práticas corporativas e de investimento que consideram três dimensões de sustentabilidade, servindo para nortear as melhores práticas em negócios, observando as dimensões envolvidas (Gonzalez, 2012). Complementa que o pressuposto da integração do ASG é de que é possível obter retornos adicionais com os mesmos níveis de risco, com isso, a implementação de dimensões ASG agregam maior valor para acionistas e investidores, garantindo desta forma, a prolongação do negócio e o posicionamento proativo em um modelo sólido de gestão.

As práticas relacionadas ao ASG buscam mensurar o desempenho empresarial, considerando os pontos positivos e negativos dentro da tendência de valores desenvolvidas pelos consumidores (Schleich, 2022). Dessa forma, o autor destaca que, as práticas sustentáveis passaram a enquadrar-se como materiais e a integrar os itens de avaliação de desempenho, visto que a adoção dessas práticas contribui para o aumento da receita, redução de custos, redução de riscos e aumento de produtividade, e consequentemente, aumentando a eficiência da empresa.

Nos últimos anos, de acordo com o *Climate Change and Sustainability*

Service (2020), as informações ASG são essenciais para a tomada de decisão dos investidores. Gomiero (2021) observa que o investimento em ASG faz com que as empresas apresentem alta pontuação nas escalas de responsabilidade ambiental, social e de governança corporativa, conforme determinado por terceiros, empresas independentes e grupos de pesquisa.

Além disso, empresas com melhor abordagem de práticas sustentáveis acabam entregando melhores resultados, tendem a ter um menor custo operacional e apresentam fatores mitigantes de risco operacional e, tem atraído cada vez mais o interesse de investidores. Dessa forma, os indicadores ASG podem fornecer informações valiosas sobre fatores que podem ter um impacto significativo nas métricas financeiras das organizações (Azevedo & Faro, 2021).

Com relação a adoção de práticas de ASG, investidores e analistas têm se mostrado cada vez mais atentos à maneira como as companhias lidam com as questões socioambientais e de governança corporativa, passando a adotar critérios correlatos nas análises de investimentos e na tomada de decisões (Farias & Barreiros, 2020). Para Velani e Ribeiro (2009), desenvolver-se de forma sustentável implica em promover o desenvolvimento econômico concomitantemente à preservação ambiental, de modo a satisfazer as necessidades atuais sem comprometer a capacidade das próximas gerações

satisfazerem suas futuras necessidades. Investimentos responsáveis são fatores importantes para que as empresas sejam competitivas e podem refletir em um melhor desempenho econômico-financeiro empresarial (Silva & Lucena, 2019).

Ademais, é importante ressaltar que as novas gerações de investidores demandam opções de investimento que gerem impactos positivos perante a sociedade, motivo pelo qual a procura por modelos financeiros e produtos sustentáveis tem sofrido aumento significativo (Londoño, 2020). Sob esta perspectiva, é possível auferir que a implementação de ASG vem crescendo em ritmo acelerado, pois as novas práticas propostas pela ASG impactam diretamente na tomada de decisões dos investidores, o que reflete diretamente na competitividade entre as grandes empresas (Farias & Barreiros, 2020).

Ao relacionar os investimentos financeiros em estratégias sustentáveis e desenvolvimento sustentável, Beverley (2013) evidencia que resultados encontrados vão além do lucro, identificando que os benefícios gerados ao utilizar o desenvolvimento sustentável nas empresas trouxeram ganhos ambientais e sociais significativos. No entanto, Claro e Claro (2014), salientam que as empresas que investem em sustentabilidade apresentam desempenho superior em relação às que não investem. Os autores reforçam ainda que, a sustentabilidade deve ser realizada a longo prazo para que a lucratividade seja positiva.

As empresas se ajustam aos pilares conforme suas atividades, sendo que, seguir os conceitos de ASG não é cumprir todos os princípios, mas adequá-los às organizações, suas atividades e aos fatores sustentáveis que ela impacta ou pode impactar (Stefano & Alberton, 2018).

Organizações, governos e sociedade civil estão dedicados a buscar soluções que afetem positivamente as três dimensões supramencionadas, partindo do princípio de que agir a partir de um pensamento sustentável também agrega valor positivo ao negócio, política e/ou iniciativas promovidas pelas organizações (Siqueira, 2021).

2.2 Desempenho Organizacional

O desempenho organizacional é um fenômeno complexo e multidimensional na literatura empresarial, compreende os resultados reais de uma organização, que podem ser medidos em relação aos resultados, metas e objetivos pretendidos (Al Khajeh, 2018). O autor apresenta que, o desempenho envolve três áreas associadas à organização, sendo estas: desempenho financeiro, retorno de investimentos e retorno para os acionistas. Ademais, pode ser definido como um conjunto de resultados que a organização efetiva na medida em que suas atividades são executadas, apresentando-se desta forma, como essencial para alcançar os objetivos e metas organizacionais (Camillis, 2018).

O desempenho organizacional é uma medida de mudança do estado financeiro de uma empresa ou dos resultados financeiros resultantes das decisões dos empreendedores e da execução dessas decisões pelos membros da organização (Dias & De Toni, 2018). Ainda argumentam que, uma vez que a percepção desses resultados é contextual, as medidas utilizadas para representar o desempenho são escolhidas com base nas circunstâncias da organização que estão sendo observadas.

Segundo Sun e Pan (2011), o desafio das novas técnicas e abordagens na administração é promover a relação de sua implantação, juntamente com a melhoria do desempenho e do resultado organizacional. Para os autores, a interação entre orientação de mercado e estrutura organizacional afeta positivamente o comportamento das organizações, o que, por sua vez, leva ao desempenho organizacional.

Ziviani et al. (2019) apresentam as principais características de um modelo de avaliação de desempenho, tais como: ser coerente com a estratégia competitiva; estimular a melhoria contínua; apontar tendências e progressos; propiciar o entendimento das relações de causa e efeito; abranger o processo em sua totalidade; avaliar as equipes, e não indivíduos; e por fim, utilizar medidas financeiras e não-financeiras.

Wu et al. (2019) apresentam posição de que a orientação para o desenvolvimento organizacional atua

em sintonia com o desenvolvimento sustentável da empresa, com o intuito de gerar melhoria no potencial competitivo em sintonia com o desenvolvimento sustentável. Ademais, ressaltam que as empresas tendem a valorizar a orientação para o desenvolvimento organizacional, objetivando alcançar resultados positivos em termos de potencial competitivo, inserindo orientações de sustentabilidade em seus processos.

Nesse sentido, as organizações buscam combinar seus recursos tangíveis e intangíveis e competências, com o intuito de elaborar uma visão estratégica e dinâmica, capaz de melhorar continuamente o desempenho organizacional (Martinho et al., 2016). Sendo assim, o desafio das novas técnicas e abordagens nas empresas é promover a relação de sua implantação, juntamente com a melhoria do desempenho e do resultado organizacional (Dias & De Toni, 2018). Além disso, o desempenho organizacional pode ser observado como a competitividade relativa da organização em comparação com outras empresas e a capacidade de manter em longo prazo a sua rentabilidade e participação no mercado (Adams et al., 2012).

Estudos recentes investigaram a relação entre os critérios ASG e o desempenho financeiro de diferentes setores e regiões. Os estudos de Chen e Xie (2022), Dalal e Thaker (2019), Degenhart et al. (2022), Egorova et al. (2022), Garcia et al. (2018), Kalia e

Aggarwal (2023), Koundouri et al. (2022), Mazzioni et al. (2023), Nirino et al. (2021), Piccinin (2022) e Zhao et al. (2018), encontraram uma relação positiva e significativa entre a adoção de práticas ASG e o desempenho das empresas em seus respectivos contextos. Os resultados incentivam as empresas a adotarem práticas responsáveis e informam investidores e partes interessadas sobre os benefícios de investir em empresas com fortes pontuações ASG. Esses estudos contribuem para a crescente literatura sobre a importância das considerações ASG na tomada de decisões corporativas e nas estratégias de investimento.

Para dar suporte às decisões organizacionais da organização e sua mensuração, segundo Bortoluzzi et al. (2010), deve-se considerar alguns elementos: levar em consideração as particularidades de cada organização; considerar indicadores financeiros e não financeiros; ligar os objetivos estratégicos com os objetivos operacionais e; construir um processo de comunicação que permita a todos os níveis organizacionais identificar de forma clara e holística os objetivos que a organização está idealizando.

Com isso, devido à crescente demanda por organizações sustentáveis, as empresas necessitam direcionar sua gestão organizacional para fatores que vão além dos econômicos e financeiros. Alinhado a isto, mensurar o desempenho organizacional é primordial para

direcionar a entidade ao alcance de seus objetivos estratégicos (Lucena, 2012). Tais objetivos devem estar cada vez mais voltados ao alinhamento entre as questões que permeiam a dimensão social, ambiental e econômica (Kaplan & Norton, 2008).

Relação do desempenho em ASG e o desempenho organizacional

O estudo da relação entre o desempenho ASG e o desempenho organizacional é de suma importância no cenário atual (Schleich, 2022). Diante disso, os autores abordam que, à medida que as preocupações com a sustentabilidade, responsabilidade social e boa governança aumentam, compreender como esses aspectos se relacionam com o desempenho das empresas torna-se crucial.

Chen e Xie (2022) investigaram a relação entre a divulgação de informações ESG e o desempenho financeiro das empresas, considerando o papel moderador dos investidores ESG. Os resultados indicaram uma relação positiva entre a divulgação destas informações e o desempenho financeiro das empresas, sendo que a presença de investidores comprometidos com critérios ESG fortaleceu essa relação. Isso destaca a importância da divulgação de tais informações e a influência positiva que pode ter no desempenho financeiro das empresas, ressaltando o papel dos investidores na promoção de práticas sustentáveis e responsáveis.

Em seu estudo, Dalal e Thaker (2019) investigaram a relação entre os critérios ESG e o desempenho financeiro de empresas indianas. A amostra consistiu em empresas listadas na Bolsa de Valores de Bombaim, entre 2011 e 2016. Utilizando uma abordagem de estudo de dados em painel, os autores encontraram uma relação positiva e significativa entre a adoção de práticas ESG e o desempenho financeiro das empresas. Os resultados destacam a importância das práticas ESG no contexto empresarial e incentivam outras empresas e investidores a adotarem abordagens sustentáveis e responsáveis, beneficiando acionistas e a sociedade.

Os achados de Degenhart et al. (2022), analisaram a relação entre a remuneração dos executivos, os fatores ESG e o desempenho das empresas brasileiras familiares e não familiares. Os resultados demonstraram que a remuneração dos executivos está positivamente relacionada ao desempenho das empresas, especialmente nas empresas não familiares. Além disso, verificou-se que a adoção de práticas ESG tem impacto positivo no desempenho das empresas familiares. Esses resultados são relevantes para as empresas brasileiras, fornecendo considerações sobre a importância da remuneração dos executivos e da incorporação de práticas ESG para promover um desempenho sustentável e maior valorização no mercado.

Egorova et al. (2022) investigaram o impacto dos critérios ESG no desempenho das empresas de tecnologia da informação. Por meio da análise de dados de empresas de diferentes países, os autores encontraram uma relação positiva e significativa entre a adoção de práticas ESG e o desempenho financeiro das empresas de tecnologia da informação. Esses resultados destacam a importância das considerações ESG nesse setor e incentivam as empresas a incorporarem práticas sustentáveis e responsáveis em suas operações, ao mesmo tempo em que influenciam os investidores a considerarem fatores ESG em suas decisões de investimento.

Garcia et al. (2018), investigaram o desempenho empresarial nos fatores ESG em diferentes ambientes institucionais. Os resultados encontrados mostraram que o desempenho nos fatores ESG é influenciado pelo contexto institucional em que as empresas operam, ressaltando a importância de considerar as características específicas de cada ambiente. Os resultados contribuem para uma compreensão mais aprofundada de como os fatores ESG impactam o desempenho empresarial, fornecendo orientações para empresas e formuladores de políticas na adoção de estratégias eficazes de sustentabilidade e governança.

Kalia e Aggarwal (2023) examinaram o impacto da pontuação ESG no desempenho financeiro das

empresas de saúde. Os resultados indicaram relação positiva e significativa entre a pontuação ESG e o desempenho financeiro das empresas, sugerindo que melhores práticas nessas áreas estão associadas a um desempenho financeiro mais robusto. Esses resultados destacam a importância das considerações ESG no setor de saúde e incentivam as empresas a adotarem práticas sustentáveis e responsáveis, ao mesmo tempo em que influenciam investidores e *stakeholders* a valorizarem empresas com melhores pontuações ESG.

Koundouri et al. (2022) buscaram examinar o impacto do desempenho ESG no desempenho financeiro das empresas da região europeia. Os resultados encontrados indicaram uma relação positiva e significativa entre o desempenho ESG e o desempenho financeiro das empresas, destacando a importância das práticas ESG para um desempenho financeiro mais forte. Esses resultados têm relevância ao fornecer suporte empírico para a conexão mais forte entre as temáticas. Esses resultados têm relevância ao fornecer suporte empírico para a conexão entre o desempenho ESG e desempenho financeiro, incentivando empresas e investidores a adotarem uma abordagem mais sustentável e responsável na região europeia.

O estudo realizado por Mazzioni et al. (2023) analisou os reflexos das práticas ESG e da adesão aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)

na reputação corporativa e no valor de mercado das empresas. Os resultados encontrados indicaram uma relação positiva entre a adoção de práticas sustentáveis e a adesão aos ODS com a reputação corporativa e o valor de mercado das empresas. O estudo destaca a importância estratégica das práticas ESG e do alinhamento com os ODS para fortalecer a reputação das empresas e criar valor no mercado. Esses resultados contribuem para embasar decisões empresariais relacionadas à adoção de políticas sustentáveis, impulsionando a criação de valor e o fortalecimento da reputação das organizações.

Na pesquisa de Nirino et al. (2021) os autores investigaram o impacto das controvérsias corporativas no desempenho financeiro das empresas e o papel moderador das práticas ESG. Os resultados indicaram que as controvérsias corporativas têm um efeito negativo no desempenho financeiro das empresas, mas esse impacto pode ser mitigado pela adoção de práticas ESG. Esses achados destacam a importância de as empresas considerarem as práticas ESG como forma de gerenciar os riscos e preservar o valor corporativo, fornecendo orientações para a tomada de decisões estratégicas alinhadas com a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa.

Em seu estudo Piccinin (2022) analisaram a relação entre os fatores ESG e o desempenho corporativo, considerando a perspectiva da folga

financeira e da remuneração dos executivos. Os resultados demonstraram que a adoção de práticas ESG está positivamente relacionada ao desempenho das empresas, especialmente aquelas com maior folga financeira e remuneração dos executivos alinhado aos critérios ESG. O estudo evidencia a importância das práticas ESG na obtenção de melhores resultados financeiros e na criação de valor, fornecendo *insights* valiosos para gestores, acionistas e formuladores de políticas sobre os benefícios econômicos e financeiros associados à incorporação dessas práticas nas estratégias corporativas.

Zhao et al. (2018), investigaram a relação entre os critérios ESG e o desempenho financeiro das empresas de geração de energia listadas na China. Por meio da análise de dados de 2008 a 2016, os autores encontraram evidências de uma relação positiva e significativa entre a adoção de práticas ESG e o desempenho financeiro das empresas de geração de energia na China. O estudo ressalta a importância de considerar aspectos ESG em estratégias e operações, encorajando empresas a adotarem práticas sustentáveis e responsáveis para promover um desempenho financeiro sólido e a longo prazo.

Metodologia

Para alcançar o objetivo proposto no estudo, delineou-se uma pesquisa descritiva, documental e com

uso de abordagem quantitativa. A população da investigação é composta pelas companhias listadas no Brasil, Bolsa, Balcão [B]³. Como critério para seleção da amostra, foram excluídas as empresas do setor financeiro (em decorrência de suas particularidades operacionais), aquelas com o patrimônio líquido negativo em qualquer período analisado (por não apresentarem perspectiva de

continuidade) e sem informações disponíveis para o cálculo das variáveis selecionadas.

A Tabela 1 detalha o constructo da pesquisa contendo as variáveis utilizadas, as respectivas métricas, as fontes para coleta de dados e os autores que já utilizaram as variáveis em estudos similares.

Variáveis dependentes	Métrica	Fontes	Autores
Valor de Mercado da empresa (VM)	Número de ações emitidas x valor de mercado da ação, no final do período.	Econômica	Degenhart et al. (2022).
Market-To-Book (MTB)	Valor de mercado da empresa dividido pelo patrimônio líquido, no final do período.	Econômica	Koundouri et al. (2022).
Vendas para o Mercado Externo (VME)	Valor das receitas oriundas do exterior.	Brasil, Bolsa, Balcão - [B] ³	Dalal e Thaker (2019).
Giro do ativo (GAT)	Receita líquida dividida pelo ativo total médio.	Econômica	Piccinin (2022).
Variável independente	Métrica	Fontes	Autores
Práticas Ambientais, Sociais e de Governança (ASG)	Índice de 0 a 100, composto pelo desempenho da empresa nos aspectos relacionados com a comunidade, empregados, meio ambiente e governança.	CSRHub	Nirino (2021).
Variáveis de controle	Métrica	Fontes	Autores
Grau de intangibilidade (GINT)	Intangível/ ativo total.	Econômica	Medeiros e Mol (2017).
Grau de endividamento (GEND)	Passivo circulante dividido pelo capital de terceiros.	Econômica	Garcia et al. (2018); Assaf Neto (2015).
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do valor contábil do ativo total no final de cada período.	Econômica	Chen e Xie (2022).
Auditoria (AUD)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa com relatório de sustentabilidade auditado por uma <i>big four</i> e 0 para as demais.	Formulário de referência [B] ³	Zhao et al. (2018).
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa participante do ISE da B3 e 0 para as demais.	Brasil, Bolsa, Balcão - [B] ³ .	Mazzioni et al. (2023).

Tabela 1. Constructo da Pesquisa.

Os dados contábeis e financeiros para operacionalizar as variáveis foram coletados da Economática®, na base CSRHub (ASG) e na B3 (vendas para o mercado externo, auditoria e ISE). O período de análise compreendeu os anos de 2018 a 2021. Para avaliação do desempenho organizacional, foram consideradas variáveis contábeis e de mercado, gerando amostras distintas, em razão da quantidade de informações disponíveis.

Como variáveis contábeis foram utilizadas as vendas para o mercado externo (VME), giro do ativo (GAT), grau de intangibilidade (GINT) e grau de endividamento (GEND). A partir dos critérios adotados, a amostra ficou constituída por 251 empresas, totalizando 1.004 observações.

Também foram consideradas as seguintes variáveis com dados de mercado: valor de mercado da empresa (VM) e *market-to-book* (MTB). A partir dos critérios adotados, a amostra ficou constituída por 230 empresas, totalizando 814 observações. Para as variáveis de mercado, o número de empresas e observações foi menor, em virtude da falta de dados que atendam aos critérios de inclusão na análise.

O fator explicativo (variável independente) utilizado foi o *rating* ASG (ASG), enquanto o tamanho da empresa (TAM), o tipo de auditoria (AUD) e o pertencimento ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foram utilizadas como variáveis de

controle, a exemplo de outros estudos prévios.

Para a análise quantitativa, considerou-se a estatística descritiva, a correlação bivariada e a técnica de análise de regressão linear multivariada, por meio do software Stata®, versão 14. Os testes realizados atenderam aos pressupostos dos modelos e asseguram a validade e a confiabilidade dos resultados.

Na análise dos resultados, foram consideradas várias medidas estatísticas relevantes. O coeficiente de determinação (R^2) foi utilizado para avaliar o poder explicativo do modelo estatístico definido no estudo. A estatística F foi aplicada para testar a significância global do modelo, verificando se as variáveis independentes têm um efeito conjunto sobre a variável dependente, validando os modelos.

A *Variance Inflation Factor* (VIF) foi utilizada para detectar a presença de multicolinearidade entre as variáveis independentes, garantindo a robustez dos resultados. Não foram encontrados problemas de multicolinearidades nos modelos ($VIF < 2$). Por fim, o teste de *Durbin-Watson* foi aplicado para verificar a presença de autocorrelação nos resíduos do modelo, o que pode afetar a precisão das estimativas. Não foram identificados problemas de autocorrelação nos resíduos do modelo (DW próximo a 2).

Descrição e Análise de Dados

Para identificar se as empresas com maior ASG apresentam maior desempenho organizacional nas companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B]³, no período de 2018 a 2021, utilizaram-se variáveis já discutidas na literatura prévia sobre o tema e apresentadas na metodologia.

Resultado das variáveis de desempenho contábil

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis com suas medidas de posição (mínimo, máximo e média) e de dispersão (desvio padrão), baseada nas 1.004 observações.

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
ASG	0	68,98	14,42	23,82
MTB	0	362,24	2,80	13,19
TAM	669.960	452.668.000	9.793.091	32.786.469

Legenda: ASG = Práticas Ambientais, Sociais e de Governança; MTB = *market-to-book*; TAM = Tamanho.

Tabela 2. Estatística descritiva das variáveis contábeis.

A partir dos dados da Tabela 2, observa-se que a variável ASG varia de 0 a 68,98, com média de 14,42 e desvio padrão de 23,82, indicando coeficiente de dispersão de 1,65 em torno da média. Para as empresas analisadas no estudo e que não apresentaram escore ASG relacionadas às práticas ambientais, sociais e de governança na base CSRHub foi atribuído valor zero.

A variável MTB varia de 0 a 362,24, com média de 2,80 e desvio padrão de 13,19, indicando coeficiente de dispersão de 4,71 em torno da média.

A variável TAM varia de 669.960 a 452.668.000, com média de 9.793.091 e desvio padrão de 32.786.469, indicando coeficiente de dispersão de 3,35 em torno da média. Os dados das variáveis MTB e TAM sinalizam para a presença de empresas com características distintas em termos de valor de mercado e de ativos totais.

A Tabela 3 apresenta a frequência das variáveis categóricas relacionadas à Auditoria e ISE.

Fatores	Sim	%	Não	%
Big four	353	35,2%	651	64,8%
ISE	83	8,3%	921	91,7%

Legenda: ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Tabela 3. Frequência das variáveis categóricas relacionadas à Auditoria e ISE.

A Tabela 3 demonstra que a maioria das empresas não audita seus relatórios de sustentabilidade por *big four* (64,8%) e não fazem parte do Índice

de Sustentabilidade Empresarial (91,7%). A Tabela 4 apresenta a Correlação de Pearson entre as variáveis contábeis.

Variáveis	VME	GAT	GINT	GEND
VME	1			
GAT	0,048	1		
GINT	- 0,072	0,020	1	
GEND	0,096	0,037	0,123	1

Legenda: VME = vendas para o mercado externo; GAT = giro do ativo; GINT = grau de intangibilidade; GEND = grau de endividamento.

Tabela 4. Correlação de Pearson entre variáveis contábeis.

A Tabela 4 apresenta a matriz da correlação de Pearson entre as variáveis contábeis: VME, GAT, GINT e GEND. Os coeficientes de relação variam de -1 a 1, indicando a direção e magnitude de associação linear entre as variáveis. Os resultados revelam que as correlações são fracas, indicando não haver problemas de uso conjunto em modelo de regressão linear, pois não sugerem capturar o mesmo efeito sobre a variável dependente.

A Tabela 5 apresenta os resultados da aplicação de modelos de regressão linear multivariada que visam analisar se as companhias abertas listadas na [B]³ com maior ASG apresentam maior desempenho organizacional em medidas contábeis. O conjunto de variáveis explicativas mostraram-se significativas ao nível de 1% (estatística F) para explicar o

comportamento das vendas ao mercado externo (VME) e o giro dos ativos (GAT). O poder explicativo do modelo (R^2) para a variável VME é de 10,44% e da variável GAT é de 4,35%, demonstrando a capacidade das variáveis explicativas e de controle de explicar as variações no desempenho organizacional.

Constata-se na Tabela 5 que a variável ASG apresenta relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1% para explicar as vendas ao mercado externo (VME). O resultado é consistente com o estudo de Dalal e Thaker (2019), ao sugerir que empresas com melhores práticas ambientais, sociais e de governança podem ter um impacto positivo nas vendas para o mercado externo.

Variáveis	Teste T (VME)	Coeficiente	Teste T (GAT)	Coeficiente
ASG	3,28***	(0,0012431)	3,43***	(0,0024649)
ISE	-2,64***	(0,0024649)	- 3,50***	(-0,1492984)
AUD	-2,27**	(-0,0345706)	0,03	(0,0010478)
GINT	-3,93***	(-0,0950136)	0,41	(0,0262146)
GEND	1,89*	(0,0047145)	1,37	(0,0064045)
Ano	Sim		Sim	
Setor	Sim		Sim	
Constante	-0,3395678		1,298615	
R ²	0,1044		0,0435	
Estatística F	8,07***		7,34***	
VIF	Entre 1,03 e 1,62		Entre 1,03 e 1,62	
Durbin-Watson	1,89		1,94	
N	1.004		1.004	

Legenda: VME = vendas para o mercado externo; GAT = giro do ativo; GINT = grau de intangibilidade; GEND = grau de endividamento. Níveis de significância: * $p < 0,1$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$. VIF: *Variance Inflation Factor*. N: número de observações.

Tabela 5. Resultado dos modelos com variáveis de desempenho contábil.

No estudo, constatou-se uma relação considerável entre o giro do ativo (GAT) e as práticas ambientais, sociais e de governança (ASG). O coeficiente negativo de GAT sugere que um aumento desta variável está associado a uma diminuição nas práticas ASG. Esse resultado indica que um maior nível de eficiência operacional, representado pela variável GAT, pode estar relacionado a um menor foco em iniciativas de sustentabilidade e governança nas organizações analisadas.

O efeito prático do resultado indica que os investimentos em práticas ASG reforçam a reputação da organização e diminui as diferenças culturais e do ambiente de negócios no exterior, fortalecendo as vendas para mercados internacionais. Além disso, a

cultura do ESG demonstra repercutir na eficiência organizacional, repercutindo em relação mais elevada entre ativos e receitas.

Com relação à variável ISE, é possível verificar uma relação positiva e significativa, ao nível de 1%, para explicar tanto as Vendas ao Mercado Externo (VME) quanto o Giro dos Ativos (GAT). Essa descoberta é congruente com os achados do estudo de Degenhart et al. (2022), que indicam que as empresas que fazem parte do ISE possuem uma maior preocupação com questões socioambientais e de governança. A inclusão do ISE pode servir como um indicativo de comprometimento com práticas sustentáveis e responsáveis, o que, por sua vez, pode impulsionar o desempenho da organização, tanto em

termos de expansão internacional quanto de eficiência operacional.

No entanto, em relação ao GAT, observou-se que as empresas participantes do ISE apresentam um desempenho inferior em termos de utilização de ativos em comparação as empresas não participantes. Este resultado sugere que, apesar das práticas de gestão mais eficientes e eficazes em relação às questões socioambientais e de governança, essas empresas podem ter dificuldades em utilizar seus ativos de forma produtiva. Além disso, essa menor utilização dos ativos pode ser um reflexo de prioridades diferentes, em que a sustentabilidade e a responsabilidade social podem receber mais atenção em detrimento da eficiência operacional.

Ao comparar as variáveis AUD e VME, é possível observar relevância estatística ao nível de 5%. O valor negativo para a variável sugere que empresas que não possuem seus relatórios de sustentabilidade auditados por *big four* apresentam maiores vendas para o mercado externo em comparação com aquelas que possuem seus relatórios auditados. Esse resultado corrobora o estudo de Vasconcellos et al. (2019), que demonstraram a ausência de auditoria realizada por *big four* associada com

maiores volumes de vendas para o mercado externo.

No caso da variável GIND, observou-se nível de significância de 1% em relação com a variável VME. Esse resultado reforça a descoberta de Sant Ana et al. (2022), indicando que empresas com menor grau de intangibilidade registram maiores vendas para o mercado externo.

Quanto à variável GEND, percebe-se uma significância de 10%, quando comparada a VME. Isso sugere que empresas com maior grau de endividamento registram maiores vendas para o mercado externo. Esse resultado corrobora as descobertas de Landim et al. (2020), que indicam que o endividamento das empresas está relacionado à capacidade de expansão e investimento no mercado externo, por meio de recursos obtidos por meio do endividamento para financiar atividades internacionais.

Resultado das variáveis de desempenho de mercado

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva das variáveis quantitativas com suas medidas de posição (mínimo, máximo e média) e de dispersão (desvio padrão), baseada nas 814 observações.

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
ASG	0	68,98	17,66	25,26
MTB	0,23	362,24	3,45	14,57
TAM	-669.960	452.668	11.547.431	36.075.639

Legenda: ASG = Práticas Ambientais, Sociais e de Governança; MTB = *Market-to-Book*; TAM = Tamanho.

Tabela 6. Estatística descritiva das variáveis de mercado.

A Tabela 7 apresenta a frequência das variáveis de auditoria e ISE. Consta-se que a maioria das empresas audita seus relatórios de

sustentabilidade por *big four* (67,6%), entretanto, apenas 10,2% das empresas analisadas fazem parte do Índice de Sustentabilidade.

Fatores	Sim	%	Não	%
AUDITORIA	550	67,6%	264	32,4%
ISE	83	10,2%	731	89,8%

Tabela 7. Frequência da Auditoria e Participação no ISE.

A Tabela 8 apresenta a Correlação de Pearson das variáveis de mercado.,

considerando as variáveis quantitativas MTB, VM, GINT e GEND.

Variáveis	MTB	VM
MTB	1	
VM	0,436	1
GINT	0,203*	0,009
GEND	0,324*	0,130*

Legenda: MTB = *market-to-book*; VM = valor de mercado da empresa; GINT = grau de intangibilidade; GEND = grau de endividamento. Níveis de significância: * $p < 0,1$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$.

Tabela 8. Correlação de Pearson das variáveis de mercado.

Embora tenha-se constatado correlações significativas estatisticamente, os resultados revelam coeficientes fracos e moderados, indicando não haver problemas de uso conjunto em modelo de regressão linear, pois sugerem não capturar o mesmo efeito sobre a variável dependente.

A Tabela 9 exibe os resultados da utilização de modelos que têm como

objetivo examinar se as empresas de capital aberto listadas na [B3] e com maior desempenho ASG demonstram desempenho organizacional superior.

A Tabela 9 demonstra que as variáveis explicativas, no conjunto, apresentaram relação estatisticamente significativa com as variáveis dependentes VM e MTB ao nível de 1% (estatística F), validando os modelos.

Variáveis	Teste T (VM)	Coeficiente	Teste T (MTB)	Coeficiente
ASG	3,08**	(0,0018634)	2,23**	(0,0097506)
ISE	0,50	(-0,0213771)	0,83	(0,2679544)
AUD	5,26***	(-0,1667436)	3,67***	(0,7384373)
GINT	3,04**	(0,2478736)	3,53***	(2,441571)
GEND	-4,83***	(-0,0238743)	8,13***	(0,4057132)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Constante	0,5548412		4,648334	
R ²	0,8065		0,3362	
Estatística F	395,63***		20,62***	
VIF	Entre 1,07 e		Entre 1,07 e	
Durbin-	1,62		1,62	
Watson	2,07		2,01	
N	814		814	

Legenda: ASG = Práticas Ambientais, Sociais e de Governança; ISE = Índice de Sustentabilidade Empresarial; AUD = Auditoria; GINT = grau de intangibilidade; GEND = grau de endividamento; VM = valor de mercado; MTB = *market-to-book*. Níveis de significância: * $p < 0,1$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$. VIF: *Variance Inflation Factor*. N: número de observações.

Tabela 9. Resultado dos modelos com variáveis de desempenho de mercado

O R² ajustado (poder explicativo do modelo) indica que as variáveis independentes incluídas no modelo explicam entre 80,65% do VM e 20,62% do MTB.

Em relação a variável ASG, constata-se influência positiva ao nível de significância de 5% para explicar o comportamento da variável VM.. Uma justificativa plausível para a associação positiva entre ASG e VM é que as empresas que possuem desempenho em questões ambientais, sociais e de governança tendem a ser bem-vistas pelos investidores e sociedade em geral, contribuindo para o aumento de valor de mercado da empresa.

O resultado dessa análise corrobora com o estudo de Martins (2022), ao destacar a importância do compromisso com a sustentabilidade para as empresas enfrentarem com êxito desafios e riscos relacionados a questões ambientais e sociais. Ademais, o resultado também é congruente com o estudo de Veenstra e Ellemers (2020), ao examinar a relação entre indicadores ASG e o desempenho organizacional. Os achados de Veenstra e Ellemers (2020) sugerem que o foco em métricas ASG podem encorajar uma abordagem holística em organizações, onde a atenção a essas dimensões pode contribuir para melhorias de desempenho geral.

Para mais, a associação positiva identificada entre a variável MTB e ASG, que destaca como empresas com um forte desempenho em responsabilidade social corporativa tendem a ter um maior valor de mercado em relação ao seu patrimônio líquido, está alinhado ao estudo de Abdi et al. (2021), ao ressaltar como o desempenho em questões de responsabilidade social pode desempenhar um papel crucial na avaliação da valorização das organizações pelos investidores.

Além disso, a variável AUD está positivamente associada tanto com a variável VM quanto com a variável MTB, indicando que empresas com relatórios auditados por grandes empresas de auditoria têm um maior valor de mercado e uma relação mais favorável entre valor de mercado e patrimônio líquido. Os resultados encontram-se de acordo com o estudo de Dani et al. (2019), pois percebe-se que essa associação positiva pode ser atribuída à confiança e segurança adicional que a auditoria traz ao relatório de sustentabilidade da empresa, o que pode atrair investidores e aumentar a percepção de valor da empresa no mercado.

A variável GINT também apresenta associações positivas e significativas com VM e MTB, indicando que empresas com maior valor atribuído aos ativos intangíveis têm um maior valor de mercado e uma relação mais favorável entre valor de mercado e patrimônio líquido. Os

resultados vão ao encontro do estudo de Medrado et al. (2016), pois os mesmos podem ser atribuídos à percepção de mercado de que os ativos intangíveis possuem um valor significativo e podem sustentar o desempenho financeiro e a competitividade da empresa.

Por fim, a variável GEND está negativamente associada a VM, indicando que empresas com maior endividamento têm um menor valor de mercado. No entanto, essa variável apresenta uma associação positiva com MTB, sugerindo que empresas mais endividadas têm uma relação favorável entre valor de mercado e patrimônio líquido. Esses resultados sugerem que empresas com maior grau de endividamento, ou seja, com um maior volume de dívidas em relação ao seu próprio capital, tendem a ter um menor valor de mercado e uma relação menos favorável entre o valor de mercado e o patrimônio líquido. Isso pode ser atribuído à percepção do mercado de que alto grau de endividamento pode representar maior risco financeiro e menor capacidade de geração de lucro e retorno para os acionistas.

Considerações Finais

A partir dos resultados apresentados, pode-se concluir que os resultados obtidos revelam uma associação positiva e significativa entre as práticas ASG e o desempenho organizacional, que foi medido através

das vendas para o mercado externo e da eficiência na utilização de ativos.

O estudo destaca que empresas que adotam estratégias orientadas para a sustentabilidade e uma governança transparente tendem a superar seus pares em termos de desempenho financeiro e operacional. Além disso, constatou-se que a inclusão no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) está fortemente correlacionada com um desempenho superior, sublinhando a importância de serem adotadas práticas atrativas para investidores e consumidores conscientes.

As descobertas deste estudo têm implicações teóricas e práticas significativas. Teoricamente, reforçam a necessidade de considerar integralmente os elementos ASG nas estratégias de negócios, demonstrando que as empresas podem alcançar vantagens competitivas sustentáveis ao fazê-lo. Do ponto de vista prático, enfatizam a urgência para as organizações implementarem práticas ASG eficazes a fim de prosperarem em um mercado global cada vez mais consciente e preocupado com questões socioambientais.

Entretanto, é fundamental reconhecer as limitações deste estudo. Não foram consideradas outras variáveis que também podem influenciar o desempenho organizacional, como a diversidade nos conselhos de administração ou a presença de comitês de sustentabilidade. Além disso, este estudo se concentrou

predominantemente em empresas de capital aberto, o que limita sua generalização para outros tipos de empresas. Portanto, sugere-se que pesquisas futuras explorem mais profundamente esses fatores e examinem como as práticas ASG afetam empresas com diferentes estruturas de propriedade e tamanhos.

Em termos de perspectivas futuras, áreas de pesquisa promissoras incluem a análise do impacto da diversidade nos conselhos de administração, o papel desempenhado pelos comitês de sustentabilidade e a influência da listagem internacional nas empresas. Além disso, é interessante considerar estudos comparativos entre países para compreender como os fatores institucionais e culturais afetam o desempenho financeiro das empresas em diversos contextos nacionais. Essas abordagens enriqueceram a compreensão da relação entre práticas ASG e desempenho organizacional em um cenário global em constante transformação, fornecendo melhor compreensão do tema para acadêmicos, gestores e formuladores de políticas.

Referências

Abdi, Y., Li, X., & Turull, X. C. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(3), 5052-5079.

- Al Khajeh, E. H. (2018). Impact of Leadership Styles on Organizational Performance. *Journal of Human Resources Management Research*, 18(1-10).
- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA. (2021). *Retrato da sustentabilidade no mercado de capitais*. <http://www.anbima.com.br>
- Assaf Neto, A. (2015). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 11 ed. São Paulo: Atlas.
- Beverley, M. T. Sustainability and performance measurement: corporate real estate perspectives. *Performance Improvement*, v. 52, n. 6, p. 36-45, 2013.
- Brasil, Bolsa, Balcão – B3. (2023). *Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE*. 2023. <http://www.bmfbovespa.com.br>
- Bortoluzzi, S. C., Ensslin, S. R., & Ensslin, L. (2010). Avaliação de desempenho dos aspectos tangíveis e intangíveis da área de mercado: estudo de caso em uma média empresa industrial. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12(37), 425-446.
- Camillis, P. K. D., Ferrari, F. L., Ricarte, M. A. C., Affonso, L. M. F., & Ruwer, L. M. E. (2018). *Gestão do Desempenho Organizacional*. Porto Alegre, RS: Editora Grupo A.
- Cantele, S., & Zardini, A. (2018). Is sustainability a competitive advantage for small businesses? An empirical analysis of possible mediators in the sustainability–financial performance relationship. *Journal of Cleaner Production*, 182, 166-176.
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83, 1-16.
- Claro, P. B. O., & Claro, D. P. (2014). Sustentabilidade estratégica: existe retorno no longo prazo? *Revista de Administração*, 49(2), p. 291-306.
- Dalal, K. K., & Thaker, N. (2019). ESG and corporate financial performance: A panel study of Indian companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 18(1), 44-59.
- Dani, A. C., Pamplona, E., & Cunha, P. R. (2019). Influência da estrutura da auditoria, conselho de administração e qualidade da informação contábil no índice market to book value de empresas listadas na B3. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(2), 61-78.
- Degenhart, L., Piccinin, Y. G., & Grodt, J. A. S. (2022). Remuneração dos Executivos, ESG (Environmental, Social and Governance) e desempenho de empresas brasileiras familiares e não familiares. In: *Anais do 22º Congresso de Controladoria e Contabilidade*. São Paulo, SP.
- Dias, D. T. A., & De Toni, D. (2018). Fatores impactantes no desempenho organizacional: Proposição de um modelo conceitual. *Revista Gestão Organizacional*, 11(3), 110-127.

- dos Santos, J. S., de Barros Santos, A. W., da Silva, C. D. B., Moura, B. M., de Souza, A. K. C., Lacerda, D., ... & Carvalho, N. C. (2025). Sustentabilidade empresarial como competitividade da construção civil. *Meio Ambiente (Brasil)*, 7(2).
- Egorova, A. A., Grishunin, S. V., & Karminsky, A. M. (2022). The impact of ESG factors on the performance of information technology companies. *Procedia Computer Science*, 199, 339-345.
- Farias, A. J., & Barreiros, N. (2020). Análise da adoção de ASG (ambiental, social e de governança) no mercado brasileiro e internacional. *Revista de Direito Internacional e Globalização Econômica*, 7(7), 38-52.
- Garcia, A. S., Orsato, R. J., & Lugoboni, L. (2018). O desempenho empresarial nos fatores "ESG - environmental, social and governance" em diferentes ambientes institucionais. In: Anais do XLII Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração. Curitiba, PR.
- García-Salazar, Á., Echeverri-Rubio, A., & Vieira-Salazar, J. A. (2021). Responsabilidad social corporativa y gobernanza: Una revisión. *Revista Universidad & Empresa*, 23, 1-26.
- Gomiero, P. H. (2021). Os fatores ASG e a prevenção ao greenwashing – a necessidade de regramento estatal quanto aos deveres e responsabilidades dos administradores de empresas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, 93, 91-111.
- Gonzalez, R. S. (2012). *Governança Corporativa*. 1 ed. São Paulo, SP: Editora Trevisan.
- ISE BVMF. *Mundo ISE*. (2023). <http://mundoise.isebvmf.com.br>
- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155-176, 2023.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2008). *A execução premium: A obtenção da vantagem competitiva através do vínculo da estratégia com as operações do negócio*. 1 ed. São Paulo, SP: Editora Atlas.
- Koundouri, P., Pittis, N., & Plataniotis, A. (2022). The impact of ESG performance on the financial performance of European area companies: an empirical examination. *Environmental Sciences Proceedings*, 15(1), 1-11.
- Landim, I. M., Oliveira, R. S., Lima Jr., C. G., Menezes, J. C., Silva Neto, O. L., & Gomes, D. W. R. (2020). *Brazilian Journal of Development*, 6(7), 50244-50255.
- Lima, M. M., Miranda, M. G., Dusek, P. M., & Avelar, K. E. S. (2019). A quarta revolução industrial sob o tripé da sustentabilidade. *Revista de Inovação, Desenvolvimento e Sustentabilidade*, 13(3), 76-86.
- Londoño, D. P. (2020). Revisión de literatura: factores ambientales,

- sociales y gobierno corporativo (ASG) y valor de la empresa. *Sostenibilidad en La Cadena*, 1(1), 81-95.
- Lucena, M. D. S. (2012). *Planejamento estratégico e gestão do desempenho para resultados*. 2 ed. São Paulo, SP: Editora Atlas.
- Martinho, J. L., Gomes, C. F., & Yasin, M. M. (2016). The role of people and social context in promoting the IT organizational performance: evidence from Portugal. *Personnel Review*, 45(5), 1087-1107.
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., & Dal Magro, C. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *RGO - Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77.
- Medeiros, A. W., & Mol, A. L. R. (2017). Tangibilidade e intangibilidade na identificação do desempenho persistente: evidências no mercado brasileiro. *Revista de Administração Contemporânea*, 21(2), 184-202.
- Medrado, F., Cella, G., Pereira, J. V., & Dantas, J. A. (2016). Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(28), 32-44.
- Nirino, N. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162(1), 1-7.
- Nossa, V., Rodrigues, V. R. S., & Nossa, S. N. (2017). O que se tem pesquisado sobre sustentabilidade empresarial e sua evidenciação? *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11, 87-105.
- Ruggiero, P., & Cupertino, S. (2018). CSR strategic approach, financial resources and Corporate Social Performance: the mediating effect of innovation. *Sustainability*, 10(3), 1-22.
- Piccinin, Y. G. (2022). *Environmental, social, governance (ESG) e desempenho corporativo: uma análise na perspectiva da folga financeira e da remuneração dos executivos*. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, RS.
- Sant Ana, R. P., Carvalho, L., & Ribeiro, K. C. S. (2022). Intangibilidade, internacionalização e desempenho: uma análise para empresas brasileiras. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais*, 17(3), 382-397.
- Santos, T. R., & Silva, J. O. (2020). Desempenho econômico e financeiro e remuneração de executivos em empresas brasileiras familiares e não familiares dos segmentos cíclico e não cíclico. *Revista Universo Contábil*, 15, 7-30.
- Schleich, M. V. (2022). Quais são as políticas e práticas em recursos humanos mais utilizadas pelas empresas com melhores índices ESG no Brasil? *Revista de Administração de Empresas*, 62(5), 1-22.

- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of Corporate Social Responsibility on firm value: the role of customer awareness. *Management Science*, 59, 1045 – 1061.
- Silva, V. M., & Lucena, W. G. L. (2019). Contabilidade ambiental: análise de participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e a rentabilidade das empresas listadas na [B]3. *Revista Gestão & Tecnologia*, 19(2), 109-125.
- Siqueira, E. H. S. (2021). *Sustentabilidade no contexto empresarial, governamental e da sociedade civil*. 1 ed. São Paulo, SP: Editora Saraiva.
- Stefano, S. R., & Alberton, A. (2018). Alinhamento entre estratégia da organização e competências para sustentabilidade: proposição de um modelo para análise. *Revista Capital Científico*, 16(4), 117-130.
- Sun, L. Y., & Pan, W. (2011). Market orientation, intrapreneurship behavior, and organizational performance: Test of a structural contingency model. *Journal of Leadership and Organizational Studies*, 18(2), 274-285.
- Vasconcellos, F. C., Coelho, G. N., & Alberton, L. (2019). Primeiro ano de novo relatório do auditor independente: análise dos principais assuntos de auditoria das companhias que compõem o IBOVESPA. *Contabilidade y Negocios*, 14(27), 57-72.
- Veenstra, E. M., & Ellemers, N. (2020). ESG indicators as organizational performance goals: do rating agencies encourage a holistic approach? *Sustainability*, 12(1), 1-15.
- Wu, J., Ma, Z., & Liu, Z. (2019). The moderated mediating effect of international diversification, technological capability, and market orientation on emerging market firms new product performance. *Journal of Business Research*, 99, 524-533.
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., & Wu, M. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability*, 10(8), 1-18.
- Ziviani, F., Amarante, E. P., França, R. S., Isnard, P., & Ferreira, E. P. (2019). O impacto das práticas de gestão de conhecimento no desempenho organizacional: um estudo em empresas de base tecnológica. *Perspectivas em Ciência da Informação*, 24(1), 61-83.

Agradecimentos

Apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq, chamada pública 18/2021.

Eduarda Capeleti (eduardacapeleti@unochapeco.edu.br) trabalhou na coleta de dados, elaboração do artigo, análise e discussão dos resultados.

Sady Mazzioni (sady@unochapeco.edu.br) trabalhou na definição do constructo, análise e discussão dos resultados e na revisão do artigo.

Mara Vogt (mara.v@unochapeco.edu.br) trabalhou na definição do constructo, análise e discussão dos resultados e na revisão do artigo.

Givanildo Silva (givanildo.silva@unochapeco.edu.br) trabalhou na definição do constructo, análise e discussão dos resultados.

Juliana Fabris (julianafabris@unochapeco.edu.br) trabalhou na definição do constructo, análise e discussão dos resultados.

Data de Submissão: 07/02/2024 Data de Aprovação: 08/10/2024.

Editor-Chefe: Diogo Henrique Helal.

Editor Adjunto: Bruno Melo Moura.

Esta obra está licenciada sob uma Atribuição-Não Comercial 4.0 Internacional (CC BY NC 4.0). Esta licença permite que outros distribuam, remixem, adaptem e criem a partir do trabalho, para fins não comerciais, desde que lhe atribuam o devido crédito pela criação original. Texto da licença: https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/deed.pt_BR.

Direitos autorais das pessoas autoras, 2025. Licenciado sob Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0). Esta licença permite que outros distribuam, remixem, adaptem e criem a partir do seu trabalho, mesmo para fins comerciais, desde que lhe atribuam o devido crédito pela criação original. Texto da Licença: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>