

O AUMENTO DA QUANTIDADE DE COMPANHIAS NA CARTEIRA ISE-2023 MELHOROU O DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO E ESG?

DID THE INCREASE IN COMPANIES IN THE ISE-2023 PORTFOLIO IMPROVE ECONOMIC-FINANCIAL AND ESG PERFORMANCE?

Gustavo Camargo Silva

Graduado em Ciências Contábeis (PUC Goiás)

camargo.go63@gmail.com

<https://orcid.org/0009-0007-8963-6644>

Elis Regina de Oliveira

Doutora. Em Ciências Ambientais (UFG-GO)

Professora da Escola de Direito, Negócios e Comunicação da PUC Goiás

elisregina@pucgoias.edu.br

<https://orcid.org/0000-0001-6947-4755>

Geovane Camilo dos Santos

Doutor em Ciências Contábeis (UFU-MG)

Professor do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Fluminense (RJ)

geovane_camilo@yahoo.com.br

<https://orcid.org/0000-0003-3253-830X>

Brasilino José Ferreira Neto

Mestre em Controladoria e Contabilidade (USP-SP)

Professor da Escola de Direito, Negócios e Comunicação da PUC Goiás

brasilino@pucgoias.edu.br

<https://orcid.org/0000-0003-2876-7492>

Ronivaldo Alcebiádes Ferreira

Mestre Profissional em Ciências Contábeis (FUCAP-ES)

Professor da Escola de Direito, Negócios e Comunicação da PUC Goiás

ronivaldo@pucgoias.edu.br

<https://orcid.org/0000-0003-1980-7499>

Resumo:

As pressões para que carteiras de investimentos alinhem rentabilidade com sustentabilidade ambiental, social e governança corporativa (ESG) se intensificaram desde o Acordo de Paris. Nesse contexto, este artigo objetivou comparar o desempenho dos indicadores econômico-financeiros, de mercado e ESG das empresas que compõem a Carteira ISE-2023, avaliando também a associação entre esses indicadores no período de 2018 a 2022. Para isso, a carteira foi segmentada em duas categorias: empresas que permaneceram na Carteira ISE desde 2022 (Grupo 1) e as recém-adicionadas em 2023 (Grupo 2). Foram utilizadas técnicas de pesquisa quantitativa, descritiva e documental, com comparação de medianas (teste de Mann-Whitney)

SILVA, G. C.; OLIVEIRA, E. R. de; SANTOS, G. C. dos; FERREIRA NETO, B. J.; FERREIRA, R. A.. O aumento da quantidade de companhias na carteira ISE-2023 melhorou o desempenho econômico-financeiro e ESG? *CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, Monte Carmelo, v. 13, n. 1, p. 21-38, jan.-jun./2026.

- a) Submissão em: 03/07/2024.
- b) Envio para avaliação em: 15/08/2024.
- c) Término da avaliação em: 08/09/2024.
- d) Correções solicitadas em: 09/09/2024.
- e) Recebimento da versão ajustada em: 21/09/2024.
- f) Aprovação final em: 24/09/2024.

e correlação (Spearman) para analisar as associações entre os indicadores econômicos e ESG. A amostra é composta por 54 empresas, sendo 19 no Grupo 1 e 35 no Grupo 2. Observou-se que no Grupo 2 houve uma melhoria no score ESG e nos indicadores de mercado, sugerindo melhoria desses indicadores com as novas inclusões. Foram encontradas associações significativas entre indicadores de mercado e ESG, indicando uma forte relação entre práticas sustentáveis e valor de mercado. Este estudo contribui para a literatura ao evidenciar que a composição da Carteira ISE-2023 passou por uma renovação significativa com a inserção de novas companhias que apresentaram desempenho ESG superior em relação às empresas que já faziam parte dela em 2022. Como contribuição prática, ratifica aos *stakeholders* o compromisso da Brasil Bolsa e Balcão (B3) em fortalecer a Carteira ISE como uma referência para investidores que buscam alocar recursos em empresas comprometidas com ações ESG.

Palavras-chave: desempenho econômico-financeiro; Q de Tobin; ESG.

Abstract:

The pressures for investment portfolios to align profitability with environmental, social, and corporate governance (ESG) sustainability have intensified since the Paris Agreement. In this context, this article aimed to compare the performance of the economic-financial, market, and ESG indicators of the companies that make up the ISE-2023 Portfolio, also evaluating the association between these indicators from 2018 to 2022. To this end, the portfolio was segmented into two categories: companies that have remained in the ISE Portfolio since 2022 (Group 1) and those newly added in 2023 (Group 2). Quantitative, descriptive, and documentary research techniques were used, with median comparisons (Mann-Whitney test) and correlation (Spearman) to analyze the associations between economic and ESG indicators. The sample consists of 54 companies, with 19 in Group 1 and 35 in Group 2. It was observed that Group 2 showed an improvement in the ESG score and market indicators, suggesting an enhancement of these indicators with the new inclusions. Significant associations were found between market and ESG indicators, indicating a strong relationship between sustainable practices and market value. This study contributes to the literature by showing that the composition of the ISE-2023 Portfolio underwent significant renewal, with the inclusion of new companies that presented superior ESG performance compared to the companies that were already part of it in 2022. As a practical contribution, it highlights to stakeholders the commitment of Brasil Bolsa and Balcão (B3) to strengthen the ISE Portfolio as a reference for investors seeking to allocate resources to companies committed to ESG actions.

Keywords: economic financial performance; Tobin's Q; ESG.

1 Introdução

A Carteira ISE reúne empresas comprometidas com a eficiência econômico-financeira e com estratégias de sustentabilidade ambiental, social e de governança corporativa (ESG). A bolsa de valores brasileira, Brasil Bolsa e Balcão [B3], certifica-se do comprometimento dessas companhias com as estratégias ESG para compor anualmente a Carteira ISE. Dessa forma, sinaliza para os investidores que buscam alinhar rentabilidade com a sustentabilidade e a perenidade dos negócios (Brasil Bolsa Balcão [B3], 2023a).

A Carteira ISE também destaca as companhias que atuam com Responsabilidade Social Corporativa (RSC) facilitando a identificação por parte dos *stakeholders* interessados em se relacionar com empresas que contribuem significativamente para o bem-estar da sociedade. Nesse contexto, a relevância da Carteira ISE sobressai como uma ferramenta estratégica que alinha os interesses dos investidores com práticas empresariais responsáveis. Além disso, serve de referência para outras empresas que almejam promover um mercado mais sustentável e ético (B3, 2023a; Carvalho *et al.*, 2023).

A literatura contempla estudos que relacionam desempenho econômico-financeiro, de mercado e RSC, utilizando como *proxy* de sustentabilidade os indicadores ESG. Santos e Tavares (2023) exploraram as relações entre indicadores contábeis, como: Lucro Por Ação (LPA), Valor Patrimonial por Ação (VPA) e ESG com o preço das ações, especialmente em relação aos efeitos da pandemia. Jost, Kroenke e Hein (2021) evidenciaram relação direta entre o desempenho de mercado e a RSC. Alexandrino (2020) analisou as relações entre desempenho econômico-financeiro e sustentabilidade, destacando as correlações entre ESG, Rentabilidade sobre o ativo (ROA), Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE) e LPA. Neves (2022) 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 por 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 (B3, 2023a). 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 entraram em 2023.

Diante desse contexto, e, considerando essa lacuna, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: a inserção de novas companhias na Carteira ISE-2023 melhoraram o desempenho econômico-financeiro de mercado e ESG, no período de 2018 a 2022, em relação às demais companhias que já estavam inseridas em 2022? O objetivo é 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; e, o Grupo 2 é composto pelas novas companhias que foram inseridas em 2023. Para alcançar o 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 possui como demanda gerar ações mais efetivas 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 RSC, 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).

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. Este estudo possibilita a ampliação da 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 a Responsabilidade Social Corporativa

A Teoria dos Stakeholders 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, proposta pela teoria da firma (Góes; Reis; Abib, 2022).

Nessa direção, a Teoria dos Stakeholders 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 as empresas causam nos agentes com os quais se relacionam, 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 Teoria dos Stakeholders se desenvolve, principalmente, dentro de quatro linhas de pesquisa: planejamento corporativo; teoria de sistemas; RSC; e, teoria organizacional (Freeman; Mcvea, 2005). Sob o enfoque da RSC estudos empíricos evidenciam a relevância das relações com as partes interessadas para a geração de valor e de reputação para a organização (Alexandrino, 2020; Carvalho *et al.*, 2023; Jost; Kroenke; Hein, 2021; Santos; Tavares, 2023).

A RSC está relacionada com ações éticas que contribuem efetivamente para o desenvolvimento social da comunidade local, regional e do país. Freeman e Dmytriiev (2017) ressaltam que há divergências conceituais entre Teoria dos Stakeholders 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 Teoria dos Stakeholders reconhece essa responsabilidade como uma entre outras mais específicas que a empresa tem. A Teoria dos Stakeholders 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 Teoria dos Stakeholders 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 RSC (Brasil Bolsa Balcão [B3], 2023a; 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, 2023a; 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.

De acordo com as diretrizes e metodologia ISE, os critérios para as empresas se inserirem na Carteira, anualmente composta, consideram as dimensões relacionadas ao capital humano, governança corporativa e alta gestão, modelo de negócios e inovação, capital social, meio ambiente e mudanças climáticas, sendo categorizadas em gerais e específicas (B3, 2023a). 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 ressalta o 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 impactem seu valor, o que favorece vantagens competitivas; legitimação perante a sociedade; e, lhe agrega valor reputacional, criando boa vontade e capital moral (B3, 2023b; Orsato *et al.*, 2015; Simões-Coelho; Figueira, 2021).

2.3 Indicadores de Desempenho Econômico-Financeiro, de Mercado e ESG

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. Por meio do Quadro 1 é possível identificar os índices econômico-financeiros e de mercado aplicados nesta pesquisa.

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. Apresenta 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

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.

Fonte: elaborado pelos autores, considerando Assaf Neto, Lima (2017), Santos *et al.* (2011), Minardi (2004) e Martins (2022).

Os indicadores ESG 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, 2023). A metodologia elaborada pela Refinitiv para mensuração de indicadores ESG tem por finalidade avaliar o comprometimento das empresas com as dimensões ambiental, social e de governança, adotando uma perspectiva que considera a importância relativa dos fatores ESG em diferentes setores. Verifica-se por meio do Quadro 2 as faixas de pontuações ESG e sua respectiva

descrição, considerando o desempenho ESG e o nível de transparência na divulgação pública de dados ESG relevante.

Quadro 2 – classificação de pontuações para avaliação ESG

Faixa de pontuação	Indica desempenho ESG
0,00 a 0,250	Fraco e grau insuficiente de transparência na divulgação pública de dados ESG relevantes.
0,251 a 0,500	Satisfatório e grau moderado de transparência na divulgação pública de dados ESG relevantes.
0,501 a 0,750	Bom e grau de transparência acima da média na divulgação pública de dados ESG relevantes.
0,751 a 1,000	Excelente e alto grau de transparência na divulgação pública de dados ESG relevantes.

Fonte: elaborado pelos autores, conforme Refinitiv (2023)

A pontuação ESG é composta pelas somas relativas aos pesos das três componentes: ambiental, social e governança corporativa, que, individualizadas, possibilitam maior transparência, comparabilidade, tomada de decisão mais precisa e identificação de riscos de forma mais detalhada. Neste estudo utilizou-se a pontuação ESG total e as pontuações relativas a cada uma das componentes: ambiental (AMB), social (SOC) e governança corporativa (GC) (Refinitiv, 2023; Vieira, 2023).

A utilidade dos indicadores ESG 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, de mercado e ESG. O Quadro 3 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, antes e depois da pandemia do Covid-19. Os estudos de Neves (2022); Jost Kroenke e Hein (2021) e Alexandrino (2020) analisam exclusivamente as relações entre indicadores financeiros, de mercado e RSC, com uso ou não da *proxy* ESG.

Santos e Tavares (2023), ao relacionarem os indicadores de mercado com *proxy* de responsabilidade social corporativa, utilizando ESG e scores individualizados por componentes, evidenciaram aos *stakeholders* que os preços das ações podem ser afetados de forma distinta pelos aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa. Essa relação também pode se diferenciar entre os mercados de capitais de cada país, em decorrência da percepção cultural distinta dos investidores quanto às dimensões ESG, entre outros aspectos. Na América Latina, de acordo com essa pesquisa, a *proxy* ESG contribui para a criação de valor em longo prazo.

Quadro 3 - Estudos Correlatos

Autores	Objetivo	Aspectos metodológicos	Principais resultados
Santos e Tavares (2023)	Avaliar se os indicadores contábeis de mercado tem relação com o ESG.	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. Variáveis utilizadas: VPA, LPA e ESG (Refinitiv Eikon).	Os resultados se mostraram alinhados com a Teoria dos <i>Stakeholders</i> , pois os investidores têm considerado em suas tomadas de decisão tanto as informações financeiras quanto as 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. Amostra final com 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.
Jost, Kroenke e Hein (2021)	Analisar a relação entre RSC e o desempenho de mercado.	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, aponta que o melhor desempenho de mercado condiciona o melhor desempenho sustentável.
Alexandrino (2020)	Analisar as relações entre desempenho econômico-financeiro e sustentabilidade das empresas brasileiras que operam na B3	Utilizaram-se dados de 64 companhias, no período de 2012-2018. Foram aplicadas regressões lineares múltiplas e pelo método de estimação Pooled Ordinary Least Square (POLS). Variáveis dependentes: Q de Tobin e retorno acionário; e ROA, ROE e Lucro por ação (Contábil). 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 pelos autores.

A pesquisa de Neves (2022) também evidenciou que somente as práticas ambientais e de governança corporativa têm influência positivas, com 95% de confiança sobre os indicadores financeiros, sendo que o índice ESG foi obtido por metodologia própria, considerando informações divulgadas nos relatórios de sustentabilidade.

Jost, Kroenke e Hein (2021) utilizaram os scores ESG como indicador de desempenho sustentável e mostraram que ele tem influência sobre o desempenho de mercado e vice-versa; e, o maior poder explicativo foi obtido na direção do bom desempenho de mercado que favorece o bom desempenho sustentável. Os autores evidenciaram, ainda, o aumento do poder de explicação da sustentabilidade ESG sobre o desempenho do mercado, ao longo do tempo, nos países considerados mais sustentáveis, sugerindo a crescente conscientização e sensibilidade dos investidores sobre a importância das questões ambientais, sociais e de governança corporativa para a continuidade dos negócios.

Alexandrino (2020) obteve resultados que possibilitaram ratificar a influência positiva e significativa do indicador ESG com os indicadores ROA, LPA e Q de Tobin. Essa autora evidencia a relevância de pesquisas que abordam o desempenho ambiental, social e de governança corporativa em países em desenvolvimento que, em geral, podem intervir mais facilmente em infraestrutura e processos produtivos que estão sendo estruturados, bem como fortalecer a cultura do mercado de capitais nessa direção.

Essas pesquisas viabilizaram a discussão dos resultados deste estudo.

3 Aspectos Metodológicos

Os dados dos índices econômico-financeiros e de mercado foram obtidos na Plataforma Economática®, utilizando 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. Já o ESG e seus componentes foram obtidos na Plataforma Refinitiv®.

A população está constituída pelas 67 companhias que fazem parte da Carteira ISE-2023. Ao excluir as instituições financeiras e as demais com ausência de dados no período em análise, a amostra ficou composta por 54 companhias. O Quadro 4 apresenta a composição da amostra, considerando como Grupo 1 as empresas que estavam presentes na Carteira ISE-2022 e permaneceram em 2023; e, como Grupo 2, as companhias que não estavam presentes em 2022 e foram inseridas em 2023.

O banco de dados foi estruturado com uso do Excel® e as estatísticas geradas por meio do *software* Stata 12.0. Os resultados evidenciaram que os dados não apresentaram aderência à função de distribuição normal (Shapiro-Wilk, 5%), por consequência aplicou-se o teste não paramétrico de Mann-Whitney para a comparação de medianas e correlação Spearman (Fávero; Belfiore, 2020). O teste de Mann-Whitney 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 em relação ao Grupo 2 (Fávero; Belfiore, 2020).

Quadro 4 - 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	Eletrobrás	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: elaborado pelos autores, considerando a composição das Carteiras ISE de 2022 e 2023 (B3, 2023a).

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

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva referente aos índices econômico-financeiros, mercado e ESG, por grupo.

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	0,10	360,4
TOBIN	94	1,30	0,87	-0,13	3,72
RET	63	-2,73	43,70	-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	7,50	-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	103,10
ML	175	6,68	18,43	-188,60	53,44
CE	175	39,30	18,21	8,65	88,86
EPC	175	66,93	343,60	-645,50	4126

TOB	175	1,67	1,27	-0,43	9,03
RET	137	4,37	45,50	-73,69	146,70
ESG	151	63,37	15,96	17,18	89,90
AMB	149	65,16	17,06	0,13	92,80
SOC	151	66,70	18,20	14,24	96,72
GC	151	57,37	20,99	9,80	92,08

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.

Fonte: elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

As companhias que fizeram parte da composição das duas últimas Carteiras ISE (2022 e 2023), denominadas por Grupo 1, 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.

Quanto às empresas que recém integraram a carteira ISE 2023, denominada por Grupo 2 (Tabela 1), verificam-se médias de rentabilidade e lucratividade positivas no período destacado, com capacidade de pagamento das suas obrigações, assim como no Grupo 1. 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; bem como, a 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. 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, com o Grupo 2 apresentando maior valorização.

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

SILVA, G. C.; OLIVEIRA, E. R. de; SANTOS, G. C. dos; FERREIRA NETO, B. J.; FERREIRA, R. A.. O aumento da quantidade de companhias na carteira ISE-2023 melhorou o desempenho econômico-financeiro e ESG? *CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, Monte Carmelo, v. 13, n. 1, p. 21-38, jan.-jun./2026.

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: elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

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).

As Tabelas 3 e 4 apresentam 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. 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: elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Conforme estudo de Alexandrino (2020), a relação é positiva entre ESG e o ROA; e, desse modo, é possível observar que diverge 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, evidenciando 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 às 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 (2022) 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 RSC 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), é possível observar 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, haja vista que se evidencia 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	0,830*	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	-0,060	-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: elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar a lucratividade (ME e ML) foram observadas associações divergentes em relação ao Grupo 1; e, 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, evidenciando melhoria de desempenho social na 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, mostrando que aumento da dependência de capital de terceiros implica em redução do endividamento em curto prazo e menores práticas em GC.

No Grupo 2 foi encontrada uma relação significativa e inversa entre o indicador de mercado Q de Tobin e a componente de governança corporativa, evidenciando que o aumento do nível de GC está associado à 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 práticas 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 RSC, ampliando o foco para além da eficiência econômico-financeira. 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, o teste de Mann-Whitney 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. Quanto ao desempenho de sustentabilidade, o Grupo 2, cujas companhias foram inseridas na Carteira ISE em 2023, apresentou maiores pontuações no ESG total, bem como em todas as suas componentes individualizadas, revelando que essas novas empresas entraram com desempenho superior às companhias que já estavam na carteira em 2022.

As associações (Spearman; 5%) dos indicadores econômico-financeiros e de mercado com os indicadores ESG mostram que, no Grupo 1, as rentabilidades apresentam relações inversas e significativas com a componente de governança corporativa; enquanto no Grupo 2,

a associação significativa direta foi apenas entre o ROE e o ESG ambiental, indicando maior interesse dos *stakeholders* do Grupo 2 nessa dimensão da RSC. No Grupo 1, a lucratividade (ME) teve uma associação positiva e significativa com o componente social, enquanto no Grupo 2, tanto ME quanto ML mostraram associações positivas com ESG total, ambiental e social, evidenciando que as companhias inseridas na Carteira ISE-2023 apresentaram eficiência em geração de lucro e rentabilidade alinhadas com as práticas ESG

Em termos de estrutura de capital e endividamento, no Grupo 1, houve uma associação inversa entre CE e o componente social; enquanto no Grupo 2, o EPC teve uma relação inversa com GC, e CE com os componentes ambiental e social, indicando que o Grupo 2, com maior dependência de capital e maior proporção de dívida em curto prazo em relação ao Grupo 1, apresenta maior sensibilidade, reduzindo práticas sociais e ambientais, quando do aumento de endividamento.

As associações de mercado no Grupo 1 mostraram que o Q de Tobin está positivamente relacionado com os componentes ambiental e social; enquanto no Grupo 2 houve uma associação inversa entre o retorno das ações e a governança corporativa. As associações entre valor de mercado e práticas sociais e ambientais estão em sintonia com a Teoria dos *Stakeholders* (Carvalho *et al.* 2023; Jost; Kroenke; Hein, 2021; Santos; Tavares, 2023). Uma possível explicação para a associação inversa entre retorno das ações e governança corporativa, pode resultar da percepção dos investidores das companhias do Grupo 2, sobre aumento de custos em curto prazo, decorrente de práticas de transparência, equidade e prestação de contas, com impacto negativo no valor de mercado. Essa relação não está em sintonia com a Teoria dos *Stakeholders*, conforme exposto por Santos e Tavares (2023).

Ressalta-se a importância de considerar separadamente as diferentes dimensões ESG ao analisar suas relações com outros indicadores, com vista a capturar a percepção dos *stakeholders* sobre cada uma delas. 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 evidencia que o ESG e suas componentes estão associados significativamente com alguns índices econômico-financeiros e de mercado, considerando a amostra e o período analisado. 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, considerando todas as suas componentes (ambiental social e governança), mostrando que estão alinhados com os objetivos da Carteira-ISE em ser referência em práticas sustentáveis de ESG para o mercado. No entanto, o Grupo 1 apresenta maior quantidade de índices que indicam maior eficiência em resultados econômico-financeiros. Quanto ao valor de mercado, o desempenho do Grupo 2 é superior, quando analisado pela ótica da valorização da empresa acima dos custos de substituição de seus ativos (Q de Tobin). 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

SILVA, G. C.; OLIVEIRA, E. R. de; SANTOS, G. C. dos; FERREIRA NETO, B. J.; FERREIRA, R. A.. O aumento da quantidade de companhias na carteira ISE-2023 melhorou o desempenho econômico-financeiro e ESG? *CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, Monte Carmelo, v. 13, n. 1, p. 21-38, jan.-jun./2026.

ALEXANDRINO, Thaynan Cavalcanti. **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) – Programa de Pós-graduação 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, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

BRASIL BOLSA BALCÃO (B3). **Composição da Carteira ISE**. São Paulo: 2023a. 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**. São Paulo: 2023b. Disponível em: <https://iseb3.com.br/a-experiencia-do-ise-na-agenda-2030-e-os-ods>. Acesso em: 19 set. 2023.

CARVALHO, Alessanderson; PACHECO, Juliane; FERREIRA, Janaína; ROVER, Suliani. Os investidores se importam com a sustentabilidade?. **REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade**, [s. l.], v.13, n. 2, p. 76-93, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.18696/reunir.v13i2.1307>. Acesso em: 8 nov. 2023.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de análise de dados**. Rio de Janeiro: LTC, 2020.

FERREIRA, Lucas Benedito Gomes Rocha; MALANSKI, Leonardo Köppe. Liberdade econômica e práticas ESG (Environmental, Social, Governance): uma análise do setor financeiro nas américas. **Brazilian Business Review**, Vitória (ES), v. 20, n. 6, p. 601-624, 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/YnjFBP6v8KCTK4FBJmzNs5F/?lang=en> Acesso em: 30 set. 2023.

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

FREEMAN, R. Edward; MCVEA, John. A Stakeholder approach to strategic management. In: HITT, M.A; FREEMAN, R.E, HARRISON, J.S (Eds.). **A stakeholder approach to strategic management**. [S. l.]: Blackwell Publishers Ltda., 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/b.9780631218616.2006.00007.x>. Acesso em: 22. set. 2023.

FREEMAN, R. Edward. The stakeholder approach revisited. In: BESCHORNER, T.; BRINK, A.; HOLLSTEIN, B.; HÜBSCHER, M.C.; SCHUMANN, O. (Org.). **Wirtschafts- und Unternehmensethik**. 2020. Wiesbaden (Alemanhã): Springer, 2020. Disponível em: https://doi.org/10.1007/978-3-658-16205-4_55. Acesso em: 22 set. 2023

GÓES, Helna Almeida de Araujo; REIS, Germano Glufke; ABIB, Gustavo. Quando a teoria dos stakeholders encontra a teoria da justificação: uma proposta de interseção. **Cadernos EBAPE. BR**, Rio de Janeiro, v. 19, p. 901-917, 2022. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/cadernosebape/article/view/84524> Acesso em: 22 set. 2023.

GROSSI, Marina. Acordo de Paris colocou clima na pauta, mas a terra está fervendo. **Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento (CEBDS)**, Rio de Janeiro, v. 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, Janine Patrícia; KROENKE, Adriana; HEIN, Nelson. Relação entre desempenho sustentável e desempenho de mercado. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba (SC), v. 20, n. 2, p. 183–208, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.18593/race.27352>. Acesso em: 02 set. 2023.

KHAN, Mozaffar; SERAFEIM, Jorge; YOON, Aaron. Corporate sustainability: first evidence on materiality. **Accounting Review**, Flórida, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.2308/accr-51383>. Acesso em: 17 ago. 2023.

KIM, Soohun; YOON, Aaron. Analyzing active fund managers' commitment to ESG: evidence from the United Nations Principles for Responsible Investment. **Management Science**, Maryland, v. 69, n. 2, p. 741-758, 2023. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/inm/ormnsc/v69y2023i2p741-758.html>. Acesso em: 08 nov. 2023.

MARTINS, Mayra. **A relação da divulgação das práticas ESG com o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto**. 2022. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2022. Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2022.175>. Acesso em: 27 out. 2023.

MINARDI, Andrea Maria Accioly Fonseca. Retornos passados preveem retornos futuros? **RAE eletrônica**, São Paulo, v. 3, n. 2, 2004. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1676-56482004000200003>. Acesso em: 26 set. 2023.

NEVES, Camila Bezerra Correia. **O desempenho corporativo em ESG e a performance financeiras das empresas brasileiras**. 2022. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-graduação 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.; GARCIA, Alexandre; SILVA, Wesley Mendes-Da; SIMONETTI, Roberta; MONZONI, Mário. Sustainability indexes: why join in? A study of the ‘Corporate Sustainability Index (ISE)’ in Brazil. **Journal of Cleaner Production**, [s. l.], v. 96, n. 1, p. 161-170, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.10.071>. Acesso em: 17 mai.,

REFINITIV. **Environmental, social and governance (ESG) scores from Refinitiv**. Refinitiv, [s. l.], 2023. Disponível em: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>. Acesso em: 15 set. 2023.

SANTOS, Lucas Maia; COSTA, Daniel Fonseca; ALBERTO, José Guilherme Chaves; GONÇALVES, Márcio Augusto; FARIA, Evandro Rodrigues de. Análise do q de Tobin como determinante do investimento das empresas brasileiras. **Revista de Administração FACES Journal [en línea]**, Belo Horizonte, v. 10, n. 3, p. 65-82, 2011. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=194021594005>. Acesso em: 22 set. 2023.

SANTOS, Geovane Camilo dos; TAVARES, Marcelo. Qual o papel do ESG no *value relevance*?: evidências na América Latina no período da pandemia. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 121–134, 2023. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/373645558> Qual o papel do ESG no value relevance evidencias na America Latina no periodo da pandemia. Acesso em: 05 set. 2023.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; YOSHINAGA, Claudia Emiko; BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. Crítica à teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. **REGE Revista de Gestão**, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 33-42, 2005. Disponível em: https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/pesquisa-eaesp-files/arquivos/claudia_emiko_-_critica.pdf. Acesso em: 10 out. 2023.

SIMÕES-COELHO, Marco F.; FIGUEIRA, Ariane Roder. Why do companies engage in sustainability? Propositions and a framework of motivations. **BAR-Brazilian Administration Review**, Maringá (PR), v. 18, n. 2, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2021190042>. Acesso em: 17 ago. 2023

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

VIEIRA, Renata Corrêa. **As metodologias de rating ESG e suas divergências**. 2023. 111f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10438/34904>. Acesso em: 02 set. 2023.