

Práticas ESG e ESG Controversies: Evidências no desempenho financeiro das empresas brasileiras

FLÁVIA BARBOSA DE BRITO ARAÚJO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

LUCIANA CARVALHO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA (UFU)

Agradecimento à orgão de fomento:

O presente trabalho foi realizado com o apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES). O trabalho também contou com o apoio financeiro da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de Minas Gerais (FAPEMIG), por meio do projeto de pesquisa APQ-01388-22.

Práticas ESG e ESG Controversies: Evidências no desempenho financeiro das empresas brasileiras

ESG Practices and ESG Controversies: Evidence on the financial performance of Brazilian companies

1 INTRODUÇÃO

As alterações climáticas nos últimos anos tem sido motivo de preocupação e de interesse entre os acadêmicos e órgãos reguladores, devido à crescente demanda dos clientes e às pressões regulatórias, voltadas a assuntos relacionados a melhorar a reputação das empresas e a obtenção de vantagem competitiva (Bilyay-Erdogan et al., 2023; Sugiarto et al., 2023; Nirino, 2021). Nesse sentido, os indicadores ambientais (E), sociais (S) e de governança (corporativa) (G), ou ESG, são fatores não financeiros que se tornaram cada vez mais importantes e populares entre os investidores (Atan et al. 2018; Nirino, 2021).

Os investidores e stakeholders estão cada vez mais preocupados com os fatores ESG de uma empresa em relação aos investimentos e a condução dos negócios (Atan et al. 2018). Logo, as empresas sofrem com as pressões recebidas pelas partes interessadas e pela sociedade em geral para reexaminar os seus negócios de modo mais ético e sustentável, ou seja, estratégias voltadas a proteção do ambiente, as alterações climáticas e os impactos ambientais decorrentes de uma operação empresarial (Atan et al. 2018).

De maneira complementar, as práticas sustentáveis de uma empresa aumentam a reputação e o desempenho de uma empresa devido ao seu compromisso com o bem-estar das gerações futuras (Kim et al., 2018). Aguilera et al. (2007) salientam que a reputação da empresa é um elemento chave para melhorar o seu desempenho. No entanto, as empresas também sofrem com os escândalos e controvérsias devido práticas fraudulentas que têm o potencial de pôr em risco a reputação de uma empresa e causar um impacto negativo no desempenho da mesma (Nirino et al., 2021; Walsh et al., 2009).

As empresas procuram novas ações estratégicas quando ocorre a queda no desempenho financeiro e buscam por mecanismos que representam maior segurança para as organizações e para os acionistas (DasGupta, 2022; Silva et al., 2018), adotando práticas ESG para agregar

maior valor de mercado a empresa, uma vez que a divulgação ESG tem um impacto positivo no desempenho financeiro (Aboud & Diab, 2018).

Nesse contexto, as práticas ESG têm um papel cada vez mais importante nas estratégias das empresas, pois proporcionam aos investidores, investimentos mais sustentáveis e apresenta um caminho para evitarem investir em empresas sujeitas a riscos financeiros, devido a práticas ambientais e práticas comerciais controversas (Nirino et al., 2021). Nesse sentido, os gestores consideram as práticas sustentáveis uma forma de aumentar a reputação da empresa. No entanto, as práticas ESG não são suficientes para evitar uma diminuição no desempenho devido a controvérsias (Nirino et al., 2021)

Considerando os estudos e autores acima mencionados, espera-se então responder ao seguinte problema de pesquisa: qual a relação das práticas ESG associadas a ESG Controversies no desempenho das firmas brasileiras? E para responder tal pergunta, este estudo tem como objetivo geral investigar o relacionamento das pontuações ESG e *Controversies*, além das dimensões (*Environmental, Social and Governance*), no desempenho das empresas. Como objetivo específico pretende-se analisar e verificar as variáveis que mais influenciam o desempenho da empresa.

Além disso, a lacuna de pesquisa precisa ser preenchida com estudos que usam conjuntos de dados mais extensos, cobrindo diferentes contextos geográficos (Emergentes), pois grande parte dos estudos foram realizados em países desenvolvidos (Atan et al. 2018). Embora a literatura esteja repleta de estudos sobre comportamento socialmente responsável, há escassez de estudos sobre escândalos ESG (Treepongkaruna et al., 2022).

De modo prático e social, busca-se auxiliar o mercado de capitais, na tomada de decisão dos acionistas frente a investimento e aos órgãos governamentais e reguladores com formulação de políticas regulatórias, além de empresas, stakeholders. Busca-se fornecer evidências que empresas preocupadas com as práticas ESG e com as alterações climáticas resultam em uma empresa mais confiável. Enfim, este estudo possui a seguinte estrutura: A próxima seção traz a revisão da literatura, seguida da metodologia do estudo, resultados e considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Pontuações ESG (*environment, social, Governance*) e ESG Controversies

Nos últimos anos, os maiores debates estão relacionados ao meio ambiente considerado um tema preocupante e um problema central na academia (Khan et al., 2016). Acordos e

políticas ambientais e sociais motivam debates entre órgãos governamentais, para que empresas incorporem melhores práticas ambientais, investindo no meio ambiente, e de igual modo atenda às necessidades dos acionistas (Arenhardt, Battistella, & Franchi, 2012).

As práticas ESG (*environment, social, Governance*) motivam as discussões de especialistas em sustentabilidade que buscam como essência dos negócios atividades que proporcionavam meios para garantir o desempenho dos negócios e qualidade do desempenho social, ambiental e de governança de uma empresa (Arruda et al., 2022). Diante deste contexto, em 2004 um relatório elaborado pelo Pacto Global, da ONU, e pelo Banco Mundial - "*Who Cares Wins*" (Quem se importa ganha), evidenciou o termo ESG (*Environment, Social e Governance*), com o propósito de obter respostas dos bancos sobre investimentos mais sustentáveis (Pacto Global, 2024).

As estratégias usadas especificamente por investidores, tornaram a ESG um padrão para avaliar o comportamento corporativo, o desempenho financeiro futuro e estimar o desenvolvimento sustentável dos empreendimentos. O índice de desempenho ESG esclareça a relação entre investimento sustentável e desempenho financeiro (Aboud & Diab, 2018).

Nesse sentido, as empresas que utilizam práticas ESG têm apresentado maior valor de mercado, uma vez que a divulgação ESG tem um impacto positivo no desempenho financeiro (Aboud & Diab, 2018). Para os investidores, as pontuações ESG limitam o risco que uma empresa enfrenta quando se encontra no centro de um escândalo ambiental ou social, nesses casos, antecipam potenciais impactos negativos sobre os investimentos (Escrig-Olmedo *et al.*, 2010; 2019).

No entanto, um grande impedimento ao desempenho ESG de uma empresa pode ser as suas controvérsias ESG, que refletem dúvidas sobre as perspectivas futuras da empresa, e colocam em risco a sobrevivência da empresa (Palazzo & Scherer, 2006). A controvérsia surge quando uma empresa se envolve em ações ou incidentes que podem impactar negativamente seus stakeholders e o meio ambiente (Li et al., 2019), o que de fato implica na exploração do tema com maior frequência, uma vez que foi demonstrado que prejudicam gravemente o valor corporativo (Treepongkaruna et al., 2022)

De acordo com um estudo realizado pelo Bank of America Merrill Lynch, as principais controvérsias relacionadas com ESG foram acompanhadas por perdas de valor de mercado de 534 mil milhões de dólares para grandes empresas dos EUA. A investigação mostra que "90% das falências no S&P 500 entre 2005 e 2015 poderiam ter sido evitadas através da exclusão de

empresas com pontuações ambientais e sociais abaixo da média cinco anos antes das falências” (Sustainable Value Investors, 2019)

A literatura tem discutido a materialidade da divulgação ESG em termos de desempenho financeiro, desempenho do mercado, risco e gerenciamento de resultados. Li et al. (2021) evidenciaram que as classificações ESG são uma fonte de vantagem competitiva em termos de risco reduzido e uma ferramenta quantitativa para medir a satisfação dos interesses dos *stakeholders*, além de atrair mais capital (Cheng *et al.* , 2014; Chollet & Sandwidi, 2018)).

Diante da relevância do tema, vários autores (Atan et al., 2018; DasGupta, 2022; Nirino et al., 2021) buscaram entender o relacionamento entre as práticas ESG e as controvérsias no desempenho da empresa. DasGupta (2022) encontrou uma forte influência positiva do déficit de desempenho financeiro no desempenho ESG da empresa. Quando essas empresas são limitadas por elevados níveis de controvérsias ESG, é menos provável que se envolvam em práticas ESG mais elevadas, embora tais controvérsias tenham um impacto mediador positivo na relação entre as deficiências no desempenho financeiro e o desempenho ESG.

Nirino et al. (2021) salientam uma relação negativa e significativa entre controvérsias e desempenho e um efeito moderador negativo das práticas ESG. Os autores mencionam que as práticas ESG não reduzem o impacto negativo das controvérsias no desempenho financeiro. Aouadi e Marsat (2021) encontram evidências claras de que o elevado desempenho ambiental anterior ajuda significativamente as empresas a recuperarem rapidamente de uma controvérsia ambiental.

Já Atan et al. (2018) encontraram uma relação insignificante, ou seja, as empresas com mais ou menos informação ESG têm um desempenho igual ou fraco. Além disso, o ESG também não é percebido como um fator que aumenta o valor da empresa, isto é, elas são avaliadas de forma semelhante no mercado.

2.2 Definição das hipóteses do estudo

Vários autores como Aboud e Diab (2018), Atan et al. (2018), DasGupta (2022), Nirino et al. (2021) buscaram entender o relacionamento entre as práticas ESG e as controvérsias no desempenho da empresa. De acordo com a literatura apontada, criou-se as hipóteses deste estudo, conforme Quadro 1.

Quadro 1- Apresentação das Hipóteses

H1: Empresas com maior pontuação ESG apresentam maior Desempenho.
H2: Empresas com maior pontuação ESG apresentam menor ESG Controversies.
H3: Empresas com menor ESG Controversies apresentam maior desempenho

Fonte: Elaborado pelos Autores

3. METODOLOGIA

Primeiramente a coleta de dados, foi pautada em informações publicadas no banco de dados do software Economatica®, para variáveis de Market-to-Book, tamanho da empresa, alavancagem e ROA. Para analisar scores ESG, suas dimensões (ambiental, social e de governança) e ESG Controversies este estudo contou com informações coletadas da base de dados Thomson Reuters®, nos períodos de 2012 a 2022. A escolha do período, se deu pelo fato de que a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) passou a recomendar às empresas listadas que incluíssem, em seus relatórios anuais, o “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado” a partir de dezembro/2011 em parceria com a GRI – *Global Reporting Initiative*, cujo intuito era facilitar a evidenciação de informações socioambientais para os usuários das informações.

Para a amostra, foram selecionadas as empresas que negociaram suas ações – classificadas como ativas na bolsa. Após esse filtro, realizou-se a exclusão das empresas que não apresentaram dados suficientes para a construção das variáveis necessárias na pesquisa, registrando uma amostra final 359 empresas brasileiras. Os demais procedimentos metodológicos envolveram técnicas de Regressão Linear Múltipla (RLM) com dados em painel de efeitos fixos, com o uso do *software* Stata®.

3.1 Apresentação e descrição das variáveis

3.1.1 Variáveis Dependentes

Para mensurar a variável Score ESG, Iamandi et al. (2019), salientaram que as pontuações ESG são usadas para quantificar a sustentabilidade corporativa ou o comportamento responsável. Como base de dados, o Refinitiv fornece o desempenho detalhado e agregado do Score ESG e elementos relacionados as pontuações ESG para empresas, além de informações que são calculadas anualmente a partir dos dados relatados pela empresa (REFINITIV, 2021).

Em relação a alavancagem e o tamanho, Khan (2022) destaca que são variáveis de controle mais utilizadas em artigos sobre as determinantes de desempenho ESG apresentando uma relação estatisticamente significativa e positiva com o desempenho ESG.

No que se refere ao tamanho de uma empresa, destaca-se que o tamanho pode influenciar os resultados financeiros considerado um indicador dos recursos à disposição e, portanto, maior capacidade de implementar práticas ESG. Para calcular o tamanho é comum usar o logaritmo natural do Ativo Total, conforme Quadro 2.

Quadro 2: Descrição das Variáveis

Variável	Sigla	Fórmula	Literatura
Pontuações ESG	ESG	Pontuação (escore) geral das dimensões ambiental, social e governança, segundo a classificação da Thomson Reuters (pontuação de 0 a 100)	Forcadell et al. (2019)
ESG Controversies	ESGC	A pontuação de controvérsia indica se uma empresa está altamente envolvida em controvérsias corporativas. 0 indica uma empresa que não tem exposição negativa em questões ambientais, sociais e de governança, conforme classificação Thomson Reuters (pontuação de 0 a 100)	Li et al., 2019; Nirino et al., 2021.
Environmental Pillar Score	Env	ENV Score - segundo a classificação da Thomson Reuters (pontuação de 0 a 100)	Forcadell et al. (2019)
Social Pillar Score	Social	SOCIAL Score - segundo a classificação da Thomson Reuters (pontuação de 0 a 100)	Forcadell et al. (2019);
Governance Pillar Score	Gov	GOV Score - segundo a classificação da Thomson Reuters (pontuação de 0 a 100)	Forcadell et al. (2019)
Liquidez Geral	LiqG	$LIQG = \frac{\text{ativo circulante} + \text{RLP}}{\text{PC exigível a LP}}$	Atif e Ali (2021),
Market-to-book	MKT	Market-to- Book	Barros et al. (2023)
Retorno sobre os Ativos Totais	ROA	$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{média do ativo total}}$	Almeida e Kale (2021), Aouadi e Marsat (2018)
Tamanho da Firma	TAM	$\ln \text{AtivosTotais}$	Araújo, Correia & Câmara, (2022)
Alavancagem	ALAV	Dívida Bruta/Ativo Total	Jiraporn e Lee (2018)
Idade	ID	Idade da empresa	Teodósio, Madaleno e Vieira, 2022

Fonte: Elaborada pelos autores

Dessa forma, o Quadro 3 apresenta as equações da pesquisa, em que: ESG_{it} representa o Score Geral de ESG da empresa i no tempo t . O segundo modelo $ESGC_{it}$ retrata ESG Controversies da empresa. E para os demais modelos, destaca-se que foi realizada uma equação com as práticas ESG (ambiental, governança e social), separadas para verificar o comportamento de cada uma das dimensões com as variáveis, conforme equações 3, 4 e 5 respectivamente.

Quadro 3: Equações da pesquisa

Eq. (1)	$ESG\ G_{it} = \alpha + \beta 1LiqG + \beta 2MKB_{it} + \beta 3ROA_{it} + \beta 4Tam_{it} + \beta 5Alav_{it} + \beta 6Idade_{it} + \varepsilon_{it}$
Eq. (2)	$ESGC_{it} = \alpha + \beta 1LiqG + \beta 2MKB_{it} + \beta 3ROA_{it} + \beta 4Tam_{it} + \beta 5Alav_{it} + \beta 6Idade_{it} + \varepsilon_{it}$
Eq. (3)	$Env_{it} = \alpha + \beta 1Soc_{it} + \beta 2Gov_{it} + \beta 3LiqG_{it} + \beta 4MKB_{it} + \beta 5ROA_{it} + \beta 6Tam_{it} + \beta 7Alav_{it} + \beta 8Idade_{it} + \varepsilon_{it}$
Eq. (4)	$Gov_{it} = \alpha + \beta 1Soc_{it} + \beta 2Env + \beta 3LiqG_{it} + \beta 4MKB_{it} + \beta 5ROA_{it} + \beta 6Tam_{it} + \beta 7Alav_{it} + \beta 8Idade_{it} + \varepsilon_{it}$
Eq. (5)	$Soc_{it} = \alpha + \beta 1Gov_{it} + \beta 2Env + \beta 3LiqG_{it} + \beta 4MKB_{it} + \beta 5ROA_{it} + \beta 6Tam_{it} + \beta 7Alav_{it} + \beta 8Idade_{it} + \varepsilon_{it}$

As demais variáveis são:

MKT_{it} representa o Market-to- Book da empresa i no tempo t;

ROA_{it} representa o retorno sobre os ativos totais da empresa i no tempo t;

Tam_{it} representa o tamanho da empresa i no tempo t;

$Alav_{it}$ representa o endividamento da empresa i no tempo t;

$Idade_{it}$ representa a idade da empresa i no tempo t;

ε_{it} representa o erro aleatório.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta os resultados da análise de regressão com dados em painel que tem por finalidade responder ao objetivo da pesquisa. Para as análises foram realizados os testes de *Variance Inflation Factor* (VIF) para detectar a presença de multicolinearidade, que apresentou em média 2,55, indicando atender os pressupostos do teste ($VIF < 5$), apontando que as variáveis independentes não estão correlacionadas com valores inferiores a 10, conforme quadro 4.

Procedeu-se conforme Quadro 4, com testes econométricos (Chow, Lagrange Multiplier (LM), Teste Breusch Pagan, Hausman e Wald), cujos resultados apontaram que os 3 primeiros modelos indicaram painel de efeitos fixos e os 2 últimos (4 e 5) com efeitos aleatórios. Além disso, verificou-se problemas de autocorrelação e heteroscedasticidade, que foram corrigidos usando o modelo da regressão GLS robusta.

Os Testes de Wald e Wooldridge, detectaram heterocedasticidade e autocorrelação, que foram corrigidos pela técnica estatística dos erros-padrão clusterizados (Baum, 2006; Wooldridge, 2016). Logo, os resultados apresentam consistência nos testes de robustez.

O Quadro 4 apresenta os resultados das análises econométricas das cinco equações dispostas na metodologia. Cada equação corresponde a uma forma de captação da variável dependente, sendo a primeira equação englobando os Score ESG, a segunda análise de Controversies ESG e as equações 3, 4 e 5 as dimensões sociais, governança e ambiental (*SocialScore*, *GoveScore* e *EnvScore*).

Destaca-se que os princípios da ESG (*Environmental*, *Social* and *Governance* - ambiental, social e governança), contribuem com o desenvolvimento sustentável e com uma conduta de um mercado socialmente e ambientalmente responsável (Cainelli, De Marchi & Grandinetti, 2015; Piperni, 2021).

A partir dos resultados do Quadro 4, pode-se dizer que existe uma relação negativa entre as pontuações ESG na dimensão de governança e no desempenho da empresa, tal resultado indica que quanto maior as pontuações relacionadas a governança menor o desempenho financeiro. Esse relacionamento também se repete em relação ao tamanho. Em contrapartida, no que se refere a idade, as empresas com maior tempo de mercado apresentam maior práticas de ESG na dimensão de governança.

Quadro 4 – Resultados Dados em Paineis

	ESGG	ESGC	GOV	ENV	SOCIAL
EnvG			0.0943 (0.0876)		0.6798*** (0.0529)
Social			0.4401*** (0.0928)	0.7323*** (0.0685)	
Gov				0.0793 (0.0677)	0.3701*** (0.0539)
LiqGer	-0.0403 (0.3051)	-0.2141 (0.6306)	0.3512 (0.2631)	0.0912 (0.1438)	-0.3487* (0.1991)
MKB	-0.1046 (0.1823)	0.0665 (0.4905)	0.0081 (0.1209)	-0.0553 (0.1411)	-0.0005 (0.1410)
ROA	-4.8174* (2.7802)	-93.505 (8.3287)	-3.0345* (1.7135)	13.457 (1.5428)	-0.7093 (1.7152)
LTam	-0.8965*** (0.3423)	-1.5065* (0.8906)	-0.5255* (0.2870)	0.2415 (0.1989)	-0.0208 (0.1692)
Alav	29.815 (3.4545)	86.281 (8.8918)	0.5699 (1.8299)	-19.503 (1.7625)	16.899 (1.8.391)
Idade	0.8245*** (0.2760)	1.0098** (0.4934)	0.3762*** (0.1215)	-0.0167 (0.0138)	0.0158 (0.0117)
_cons	-7.1464	70.082	-10.482	-23.292	0.0951
VIF	2,24	2,41	2,89	2,72	2,52
Breusch-Pagan	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Chow:	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.000	0.0000	0.7072	0.8775

Woodridge	0.0517	0.0000	0.0000	0.0000	0.000
Wald	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	1437	1101	1437	1437	1437
R-sq	0.138	0.069	0.496		
adj. R-sq	0.129	0.055	0.490		
rmse	78.483	192.064	57.522	55.194	54.935

Nota: Resultados da Pesquisa

A partir dos resultados do Quadro 4, pode-se dizer que existe uma relação negativa entre as pontuações ESG na dimensão de governança e no desempenho da empresa, tal resultado indica que quanto maior as pontuações relacionadas a governança menor o desempenho financeiro. Esse relacionamento também se repete em relação ao tamanho. Em contrapartida, no que se refere a idade, as empresas com maior tempo de mercado apresentam maior práticas de ESG na dimensão de governança.

Já a dimensão ambiental não fora significativa com as demais variáveis, isto é, não se pode inferir nenhum posicionamento em relação a variável mencionada. No que se refere a dimensão social, os resultados apontam uma relação negativa com a liquidez geral, indicando que quanto maior for os níveis sociais menor a liquidez da empresa. Quando analisamos a interação das 3 dimensões, ou seja, ESG os resultados apontam uma relação negativa com o desempenho e o tamanho da empresa. Porém, apresenta relação positiva com a idade da firma, isso quer dizer que empresas mais antigas no mercado estão investindo em políticas ESG.

Ressalta-se que as empresas possivelmente estão realizando investimentos para atender as normas ambientais e muitas vezes reduz momentaneamente a sua rentabilidade e liquidez.

No que se refere a ESG Controversies, Das Gupta (2022) menciona que se referem as controvérsias ambientais – incluem questões de biodiversidade, derramamentos, poluição, etc.; as controvérsias sociais são aquelas relativas à saúde e segurança, diversidade, etc.; e as controvérsias de governança são aquelas relativas à remuneração da diretoria executiva, negociações com informações privilegiadas, etc. A variável Controversies apontou relação negativa com tamanho e positiva com idade, confirmando a relação com o Score geral ESG. Indo ao encontro das pesquisas de Nirino et al. (2021) que encontraram uma relação negativa e significativa entre controvérsias e desempenho e um efeito moderador negativo das práticas ESG.

Das Gupta (2022) relata que quando as empresas são limitadas por grandes controvérsias ESG, não se entregam a práticas ESG mais elevadas, embora tais controvérsias mediassem positivamente o impacto das quebras no desempenho financeiro no seu desempenho

ESG. Já Atan et al. (2018) encontraram uma relação insignificante, ou seja, as empresas com mais ou menos informação ESG têm um desempenho igual ou fraco.

5. CONCLUSÃO

A partir dos resultados deste estudo e considerando a literatura apresentada buscou-se responder o seguinte problema de pesquisa: qual a relação das práticas ESG associadas a ESG Controversies no desempenho das firmas brasileiras? E para responder tal pergunta, este estudo tem como objetivo geral investigar o relacionamento das pontuações ESG e *Controversies*, além das dimensões (*Environmental, Social and Governance*), no desempenho das empresas.

Os resultados indicam uma relação negativa entre as pontuações ESG na dimensão de governança e no desempenho da empresa, tal resultado indica que quanto maior as pontuações relacionadas a governança menor o desempenho financeiro. Esse relacionamento também se repete em relação ao tamanho. Em contrapartida, no que se refere a idade, as empresas mais estabelecidas no mercado apresentam maior práticas de ESG na dimensão de governança.

No que se refere a dimensão social, os resultados apontam uma relação negativa com a liquidez geral, indicando que quanto maior for os níveis sociais menor a liquidez da empresa. Já a dimensão ambiental não foi significativa com nenhuma das variáveis, sendo assim não se pode inferir nenhum posicionamento em relação a variável mencionada. Em relação ao Score ESG os resultados apontam uma relação negativa com o desempenho e o tamanho da empresa e positiva com a idade da firma, isso quer dizer que empresas mais antigas no mercado estão investindo em políticas ESG.

A variável *Controversies* apontou relação negativa com tamanho e positiva com idade, confirmando a relação com o Score geral ESG. Indo ao encontro das pesquisas de Nirino et al. (2021) que encontraram uma relação negativa e significativa entre controvérsias e desempenho e um efeito moderador negativo das práticas ESG. Ressalta-se que as empresas possivelmente estão realizando investimentos para atender as normas ambientais e muitas vezes reduzindo momentaneamente a sua rentabilidade e liquidez, pensando em ações de longo. Além dos resultados este estudo busca auxiliar o mercado de capitais, na tomada de decisão dos acionistas frente a investimento e aos órgãos governamentais e reguladores com formulação de políticas regulatórias, além de empresas, stakeholders.

Enfim, este estudo apresenta uma proposta para estudos futuros. Khan (2022) mencionou que resultados não podem ser generalizados globalmente para implicações políticas

e para o contexto geral. Portanto, propõe-se fazer uma análise do contexto regional, uma vez que este abordou nível Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458. DOI: 10.1108/JAEE-08-2017-0079
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007). Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of management review*, 32(3), 836-863.
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of business ethics*, 151, 1027-1047.
- Araújo, R. A. D. M., Correia, T. D. S., & Câmara, R. P. D. B. (2022). Influência da Inovação Ambiental na Sustentabilidade Corporativa em Companhias Latino-Americanas. *Organizações & Sociedade*, 29, 297-322. <https://doi.org/10.1590/1984-92302022v29n0013PT>
- Arenhardt, D. L. (2012). A influência da inovação verde na busca de vantagem competitiva das empresas dos setores elétrico e eletrônico brasileiro.
- Arruda, CARLOS, Braga, CARLOS, Sardenberg, DALTON., Pitta, EDGARD., Barcellos, ERIKA., Spitzack, HEIKO., & Guimarães, STEPHANIA. (2022). Inovação: o Motor do ESG.
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182-194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Atif, M., & Ali, S. (2021). Environmental, social and governance disclosure and default risk. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3937-3959. <https://doi.org/10.1002/bse.2850>
- Baum, C. F. (2006). An introduction to modern econometrics using Stata. Texas: Stata press.
- Barros, V., Matos, P. V., Sarmiento, J. M., & Vieira, P. R. (2023). High-tech firms: Dividend policy in a context of sustainability and technological change. *Technological Forecasting and Social Change*, 190, 122434. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122434>
- Bilyay-Erdogan, S., Danisman, G. O., & Demir, E. (2023). ESG performance and dividend payout: A channel analysis. *Finance Research Letters*, 55, 103827. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103827>
- Cainelli, G., De Marchi, V., & Grandinetti, R. (2015). Does the development of environmental innovation require different resources? Evidence from Spanish manufacturing firms. *Journal of Cleaner Production*, 94, 211-220. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.02.008>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*, 35(1), 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Chollet, P. and Sandwidi, B.W. (2018), “CSR engagement and financial risk: a virtuous circle? International evidence”, *Global Finance Journal*, Elsevier, Vol. 38, pp. 65-81, doi: 10.1016/j.gfj.2018.03.004.

- DasGupta, R. (2022). Financial performance shortfall, ESG controversies, and ESG performance: Evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46, 102487. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & Fernandez-Izquierdo, M. A. (2010). Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International journal of sustainable economy*, 2(4), 442-461. <https://doi.org/10.1504/IJSE.2010.03549>
- Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. Á., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., & Muñoz-Torres, M. J. (2019). Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability*, 11(3), 915. <https://doi.org/10.3390/su11030915>
- Forcadell, F. J., & Aracil, E. (2019). Can multinational companies foster institutional change and sustainable development in emerging countries? A case study. *Business Strategy & Development*, 2(2), 91-105. <https://doi.org/10.1002/bsd2.45>
- Iamandi, I. E., Constantin, L. G., Munteanu, S. M., & Cernat-Gruici, B. (2019). Mapping the ESG behavior of European companies. A holistic Kohonen approach. *Sustainability*, 11(12), 3276. <https://doi.org/10.3390/su11123276>
- Jiraporn, P., & Lee, S. M. (2018). How do independent directors influence corporate risk-taking? Evidence from a quasi-natural experiment. *International Review of Finance*, 18(3), 507-519. <https://doi.org/10.1111/irfi.12144>
- Khan, A., Goodell, J. W., Hassan, M. K., & Paltrinieri, A. (2022). A bibliometric review of finance bibliometric papers. *Finance Research Letters*, 47, 102520. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102520>
- Kim, W.S., Park, K., Lee, S.H., 2018. Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: evidence from Korea. *Sustainability* 10 (7). <https://doi.org/10.3390/su10072497>.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Li, J., Haider, Z. A., Jin, X., & Yuan, W. (2019). Corporate controversy, social responsibility and market performance: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 60, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.013>
- Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120341>
- Sugiarto, A., Puspani, N. N., & Fathia, F. (2023). ESG leverage towards stock performance in Indonesia stock exchange. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5), 593-606. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14384>
- Sustainable value investors (2019). US\$ 534 Bn Of Market Value Has Been Lost Due To Esg Controversies. Acesso em 12/06/ 2024. Disponível em: <https://en.sustainablevalueinvestors.com/2019/12/14/us-534-bn-of-market-value-has-been-lost-due-to-esg-controversies/#:~:text=14%20Dec%202019%20US%24%20534,lost%20due%20to%20ESG%20controversies&text=Major%20ESG%2Drelated%20controversies%20during,Bank%20of%20America%20Merrill%20Lynch>.

Teodósio, J., Madaleno, M., & Vieira, E. (2022). Efeitos da governança corporativa na volatilidade do mercado: evidências empíricas de empresas portuguesas listadas. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24, 159-174. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i1.4156>

Treepongkaruna, S., Kyaw, K., & Jiraporn, P. (2022). Shareholder litigation rights and ESG controversies: A quasi-natural experiment. *International Review of Financial Analysis*, 84, 102396. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102396>

Walsh, G., Mitchell, V. W., Jackson, P. R., & Beatty, S. E. (2009). Examining the antecedents and consequences of corporate reputation: A customer perspective. *British journal of management*, 20(2), 187-203. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2007.00557.x>

Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach*. Nashville: Nelson Education