

Desempenho financeiro das empresas listadas na bolsa de valores do Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e sua relação com ESG e ODS: uma análise dos últimos anos.

Financial performance of companies listed on the Brazilian stock exchange, Bolsa, Balcão (B3) and their relationship with ESG and SDGs: an analysis of recent years.

Recebido: 16/10/2025 - Aprovado: 20/11/2025 - Publicado:
01/12/2025 Processo de Avaliação: Double Blind Review

Levi Santos da Costa¹
Suellen Caroline Bertulino Cavalcanti²
Kliver Lamarthine Alves Confessor³

RESUMO

Este estudo analisa o impacto das práticas de Environmental, Social and Governance (ESG) e da divulgação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) sobre o desempenho financeiro de companhias abertas brasileiras listadas na B³, no período de 2019 a 2023. Adota-se abordagem quantitativa, de natureza documental, com base em relatórios de sustentabilidade e demonstrações financeiras, utilizando o nível de evidenciação dos ODS (N_ODS), a participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e os indicadores book-to-market (BTM) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) como variáveis de análise. Os resultados evidenciam que empresas com maior evidenciação dos ODS e aderentes a práticas de ESG apresentam, em média, níveis superiores de valorização de mercado e rentabilidade dos acionistas em comparação às demais. Constatou-se, ainda, por meio de testes não paramétricos, que as diferenças de desempenho financeiro entre os grupos são estatisticamente significativas, sugerindo que a integração de ODS e ESG constitui fator relevante para a criação de valor no mercado de capitais brasileiro. Esses achados reforçam o papel informacional da divulgação socioambiental e sustentam a sustentabilidade corporativa como vetor competitivo no âmbito da contabilidade e das finanças.

Palavra-chave: contabilidade gerencial, desempenho sustentável, desempenho financeiro, sustentabilidade

ABSTRACT

This study examines the impact of Environmental, Social and Governance (ESG) practices and the disclosure of the Sustainable Development Goals (SDGs) on the financial performance of Brazilian publicly traded companies listed on B3 between 2019 and 2023. A quantitative, documentary approach is employed, based on sustainability reports and financial statements, using the SDG disclosure level (N_ODS), participation in the Corporate Sustainability Index (ISE), and the book-to-market (BTM) ratio and return on equity (ROE) as key variables. The results show that companies with higher SDG disclosure and adherence to ESG practices

¹ Graduado em Administração pela Universidade Federal de Campina Grande – UFCG. Brasil. E-mail: levi-santos15@hotmail.com

² Mestranda em Administração pela Universidade Federal de Campina Grande - UFCG. Brasil. E-mail: suellen.cavalcanti.06@gmail.com

³ Doutor em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco – UFPE. Brasil. E-mail: kliver.lamarthine@professor.ufcg.edu.br

exhibit, on average, higher market valuation and shareholder profitability than their counterparts. Non-parametric tests further indicate that the differences in financial performance between groups are statistically significant, suggesting that the integration of SDGs and ESG is a relevant value-creation driver in the Brazilian capital market. These findings reinforce the informational role of socio-environmental disclosure and support corporate sustainability as a competitive lever in the fields of accounting and finance.
Keywords: management accounting, sustainable performance, financial performance, sustainability.

1. INTRODUÇÃO

O desenvolvimento sustentável emergiu como paradigma essencial para a articulação entre crescimento econômico, proteção ambiental e justiça social, consolidando-se como alternativa viável na construção de sociedades mais equilibradas e resilientes (Alinska, Filipiak & Kosztowniak, 2018). No contexto global, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), propostos pela ONU, mobilizam governos, empresas e sociedade civil em torno de metas integradas que visam promover eficiência econômica, equidade social e responsabilidade ambiental.

A literatura salienta que o engajamento empresarial com os ODS representa não apenas uma resposta a desafios planetários, mas também uma oportunidade estratégica para a criação de valor, inovação e fortalecimento da reputação corporativa (Fleming et al., 2017; Lecuona et al., 2017). No mercado de capitais brasileiro, observa-se uma crescente convergência entre as diretrizes ESG e as agendas dos ODS, com impactos diretos sobre o valor de mercado, o acesso a capital e a formulação de políticas públicas corporativas.

A transparência e a divulgação das ações socioambientais são vistas como requisitos fundamentais para a legitimação das empresas diante de stakeholders, ampliando a confiança e a atratividade para investidores e parceiros estratégicos (Said, Omar & Abdullah, 2013; Cristofalo et al., 2016; Pacassa, Mazzioni & Dal Magro, 2021). Diversos estudos demonstram que a adoção consistente de padrões ESG não apenas incrementa a performance financeira e a eficiência organizacional, mas também gera vantagens competitivas como atração e retenção de talentos, fortalecimento do valor da marca e mitigação de riscos (Velte, 2017; Dahlberg & Wiklund, 2018).

Diante desse contexto, a presente pesquisa busca responder à seguinte questão: Qual é a influência dos ODS e das práticas de ESG no desempenho financeiro das companhias abertas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?

O objetivo central é avaliar, de maneira empírica, como a divulgação dos ODS e a implementação de práticas ESG afetam o desempenho financeiro dessas empresas no recorte temporal de 2019 a 2023. Para tanto, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: (a) mapear as práticas de ODS desenvolvidas por empresas listadas na B³ no período de análise; (b) identificar as empresas com boas práticas de ESG nesse universo; (c) mensurar o desempenho financeiro das organizações analisadas; e (d) compreender, estatisticamente, o efeito das variáveis ODS e ESG sobre os indicadores financeiros das companhias investigadas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O conceito de Triple Bottom Line (TBL), introduzido por Elkington (1997), estrutura a sustentabilidade empresarial a partir da integração dos pilares econômico, social e ambiental no processo decisório organizacional. O eixo econômico contempla a geração de resultados financeiros e padrões de consumo responsáveis, enquanto o pilar ambiental focaliza a mitigação dos impactos socioambientais provenientes das atividades empresariais. Já o âmbito social abrange a promoção de justiça, inclusão e relações equitativas entre os diversos grupos de interesse (Almeida, Lopes & Corrar, 2013; Bellen, 2005).

Segundo Bellen (2005), a sustentabilidade econômica reside na alocação eficiente de recursos, a dimensão social se refere à distribuição igualitária de renda, e a perspectiva ambiental centra-se na gestão dos impactos advindos da atuação empresarial sobre o ecossistema. Esse entendimento avança com a adoção dos relatórios de sustentabilidade, os quais ganharam destaque como instrumentos de transparência e prestação de contas junto a stakeholders, sendo fomentados por iniciativas regulatórias da CVM e programas como o “Relate ou Explique”, lançado pela B³ em 2017 para incentivar a divulgação dos ODS (Silva et al., 2021).

No contexto contemporâneo, as práticas de Environmental, Social and Governance (ESG) tornaram-se critério central para avaliação do compromisso sustentável e da governança corporativa. Empresas aderentes a princípios ESG tendem a ser mais atrativas aos investidores, pois apresentam maior potencial de retorno financeiro aliado à minimização de riscos ambientais e sociais.

Diversos estudos corroboram que a publicação consistente de informações ESG e de sustentabilidade traz vantagens tangíveis para as organizações. Calixto (2013) verificou que as empresas brasileiras lideram na América Latina em divulgação socioambiental, enquanto Schio

et al. (2019) evidenciaram que empresas presentes no ISE e com menores concentrações acionárias estão mais propensas a reportar iniciativas alinhadas aos ODS. Investidores buscam cada vez mais companhias transparentes e socialmente responsáveis, conforme reforçado por Santos et al. (2013), Cristofalo et al. (2016).

Do ponto de vista da governança, empresas posicionadas em segmentos diferenciados da B³ demonstram valor de mercado superior e melhor desempenho sustentável (Caixe & Krauter, 2014). O grau de divulgação das práticas ESG e dos ODS é reconhecidamente capaz de influenciar tanto a reputação quanto a performance financeira.

Por fim, evidências da literatura indicam que variáveis como tamanho da organização e política de dividendos também modulam os impactos financeiros das ações sustentáveis. Estudos clássicos (Fama & French, 1993) e recentes (Han et al., 2018; Rosati & Faria, 2019; Confessor & Santos, 2020) apontam que empresas maiores e que divulgam robustamente suas práticas tendem a ser mais bem avaliadas pelo mercado e a remunerar seus acionistas de forma mais consistente, destacando o papel informacional dos dividendos para sinalização de desempenho financeiro e transparência das políticas corporativas.

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

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

3. METODOLOGIA

De acordo com Marconi e Lakatos (2007), o método científico consiste no conjunto de procedimentos sistemáticos, racionais e controlados que orientam o pesquisador na obtenção de dados válidos e conclusões confiáveis, traçando o percurso lógico da investigação e aprimorando a precisão dos resultados. Nesta pesquisa, a abordagem adotada é exploratória, descritiva e longitudinal, permitindo discutir uma temática ainda incipiente na literatura nacional: a relação entre o nível de evidenciação dos ODS e o desempenho financeiro das empresas brasileiras.

Conforme Gil (2008), pesquisas exploratórias buscam aprofundar o entendimento e levantar hipóteses sobre fenômenos pouco estudados, fundamentando-se na revisão crítica de

documentos, relatórios e bases de dados secundárias. No presente estudo, a pesquisa é classificada quanto aos meios como documental, tendo como fontes principais relatórios corporativos e bancos de dados históricos disponibilizados por organizações atuantes no mercado de capitais nacional.

A estrutura metodológica do trabalho segue o referencial empírico-analítico, conforme definido por Martins (2000), privilegiando métodos quantitativos rigorosos para coleta, tratamento e análise dos dados. Essa abordagem busca estabelecer relações causais entre variáveis através da utilização de instrumentos validados, testes de significância estatística e operacionalização criteriosa dos conceitos.

A estratégia adotada envolve a aplicação de uma metodologia quantitativa, com recorte descritivo e amparo na coleta documental. As informações foram extraídas dos relatórios de sustentabilidade e das demonstrações financeiras de companhias abertas listadas na B³, no período de 2019 a 2023, complementadas por dados do sistema Economatica. A população pesquisada compreende o universo de empresas listadas na B³, sendo o mapeamento das práticas relacionadas aos ODS realizado a partir de análise detalhada de relatórios integrados e de sustentabilidade dessas organizações.

Para atender a mensuração do nível de evidenciação dos ODS (N_ODS) foram consideradas palavras-chaves e expressões relacionadas aos ODS contidas nos relatórios analisados, conforme Schio et al. (2019) e Pacassa, Mazzioni, & Dal Magro (2021) conforme é apresentado na equação 01.

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

onde:

N_ODS= Nível de evidenciação dos ODS

A identificação das empresas com boas práticas de ESG listadas na B³ entre 2019 e 2023 foi operacionalizada utilizando-se o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) como proxy. O ISE constitui-se em referência consolidada no mercado brasileiro para aferição de organizações destacadas em sustentabilidade corporativa, considerando dimensões ambientais, sociais e de governança, sendo composto por empresas reconhecidas pelo comprometimento com critérios rigorosos de responsabilidade ambiental, eficiência econômica, justiça social e padrões de governança.

Para a mensuração do desempenho financeiro, optou-se pela coleta documental das demonstrações financeiras, disponibilizadas nos websites de todas as companhias listadas na B³ e também pela extração de dados na plataforma Economatica. Dessa forma, foram obtidos e tratados os indicadores book-to-market (BTM) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), os quais compõem métricas robustas e consagradas de avaliação da performance financeira e da valorização das empresas no mercado acionário.

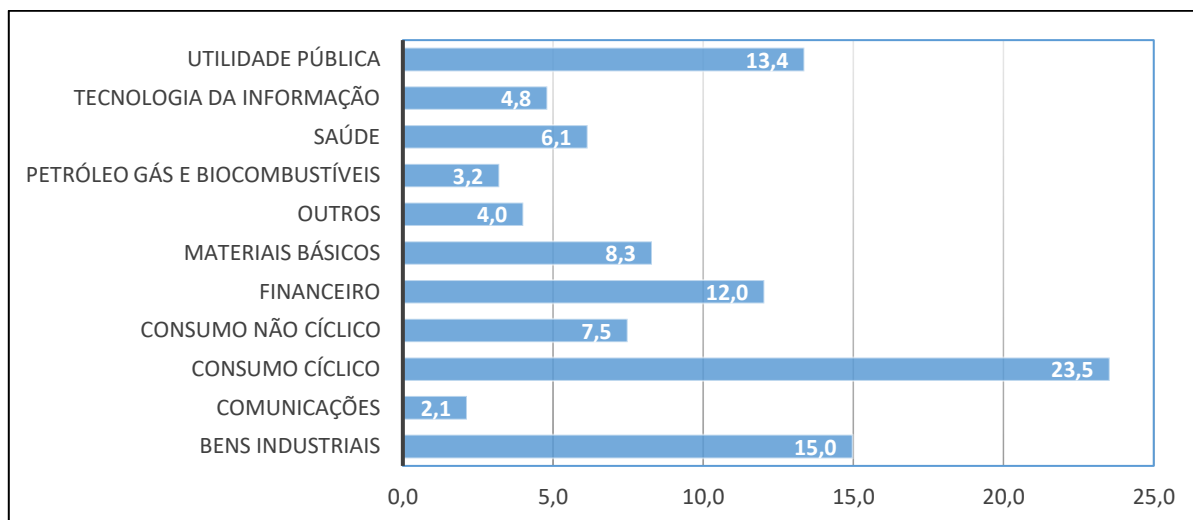
Com o intuito de analisar o impacto da evidenciação dos ODS e da adoção de práticas ESG sobre o desempenho financeiro, as empresas foram agrupadas segundo o pertencimento ao ISE e o nível de menção aos ODS nos relatórios corporativos. Para comparação estatística entre os grupos, empregou-se rigorosamente o teste de Mann-Whitney, devido à não normalidade das variáveis financeiras (conforme verificado em testes de aderência) e ao porte moderado da amostra analisada. Trata-se de um método não paramétrico apropriado para situações em que se deseja comparar medianas entre dois grupos independentes, mesmo na presença de distribuições assimétricas (Machado, Machado & Corrar, 2009).

A análise estatística foi realizada por meio dos softwares SPSS Statistics e R, o que assegurou a precisão, a rastreabilidade e a replicação dos resultados. Tal abordagem permitiu identificar, com alto grau de confiabilidade, as diferenças estatisticamente significativas no desempenho financeiro entre empresas engajadas ou não em práticas de sustentabilidade corporativa, proporcionando uma visão abrangente dos efeitos dessas iniciativas no contexto do mercado de capitais brasileiro.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Durante os anos de 2019 a 2023 foram encontrados 1870 relatórios de sustentabilidade e integrado, divulgado pelas empresas da B³. Há destaque para os setores consumo cíclico, utilidade pública, bens industriais e o financeiro, com aqueles mais representativos, quando somados estes setores representam 64% das empresas que compõem a amostra deste estudo. A Figura 01 apresenta o quantitativo de relatórios analisados por setores durante os anos de 2019 a 2023.

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



Fonte: Elaborada pelos autores.

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

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

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

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

A análise léxica foi realizada por meio da equação 1 mencionada na seção de metodologia deste estudo, com o objetivo de mensurar a abrangência e a profundidade com que as empresas abordaram os ODS em seus relatórios. Essa avaliação forneceu um indicativo do nível de comprometimento e engajamento das organizações em relação ao ODS. A tabela 1, apresenta a estatística descritiva para o Nível de Evidenciação dos ODS nos relatórios analisados.

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

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

Fonte: Elaborada pelos autores

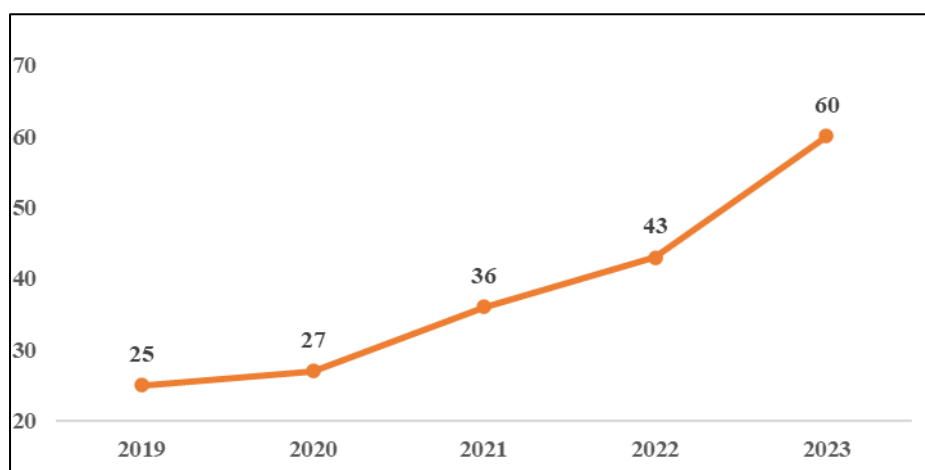
A análise descritiva do indicador N_ODS revela que a média de divulgação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável pelas empresas analisadas é extremamente baixa, situando-se em 0,0015. Isso evidencia que, em termos gerais, as companhias listadas reportam muito pouco sobre práticas ligadas aos ODS. Esse resultado é reforçado pela mediana zero, indicando que mais da metade das empresas não realiza qualquer divulgação sobre esses temas. A baixa variância e o reduzido desvio padrão (0,00272) sugerem homogeneidade nos dados e prevalência de níveis baixos ou inexistentes de evidenciação, cenário atribuído à falta de regulamentação efetiva e à pressão desigual de stakeholders (Cunha, 2023). Ainda que haja cobrança crescente por transparência, um grande número de setores ainda não internalizou plenamente os ODS em suas estratégias de sustentabilidade.

A precisão do intervalo de confiança de 95% para a média (0,00141 a 0,00166) indica que o patamar de divulgação do tema na população estudada permanece consistentemente baixo. O intervalo estreito também sinaliza que, mesmo em casos de divulgação, ela tende a ser bastante limitada. Com valores extremos variando de 0 a 0,03498, confirma-se que são raras as empresas com altos níveis de evidenciação, alinhando-se a análises recentes da literatura (Garcia et al., 2020), que demonstram que a integração dos ODS nos relatórios empresariais brasileiros ainda está em estágio inicial e é puxada mais por demandas regulatórias e de investidores do que por estratégia genuína.

Quanto à identificação de práticas ESG entre 2019 e 2023, destaca-se que apenas 19,2% dos relatórios examinados são de empresas presentes no ISE, nível considerado baixo frente à expectativa de forte protagonismo sustentável dessas companhias.

A evolução ilustrada na Figura 3 mostra o aumento da participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B³ no período, consolidando esse índice como referência para avaliação de boas práticas ambientais, sociais e de governança no contexto corporativo brasileiro.

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



Fonte: Elaborada pelos autores

Os dados evidenciam um crescimento expressivo no número de empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B³, passando de 25 em 2019 para 60 em 2023. Esse avanço reflete tanto o aumento da conscientização quanto o fortalecimento do compromisso das companhias brasileiras com práticas ambientais, sociais e de governança (ESG), evidenciando um movimento consistente de integração de critérios sustentáveis à gestão

empresarial. Estudos como os de Garcia e Moura (2020) apontam que integrar o ISE potencializa a reputação e gera vantagens competitivas, o que contribui para explicar a representatividade crescente do índice. Complementarmente, Lima e Carvalho (2021) destacam que essa evolução sinaliza o amadurecimento do mercado brasileiro em matéria de governança e sustentabilidade corporativa.

O aumento da adesão ao ISE evidencia a relevância estratégica das práticas ESG no Brasil. Segundo relatório da própria B3, essa tendência está em sintonia com a demanda crescente por transparência e responsabilidade das corporações junto a stakeholders e investidores. O ISE torna-se, assim, uma referência consolidada para identificação de empresas líderes em ESG, já que avalia de forma abrangente aspectos ambientais, sociais e de governança (Santos et al., 2022).

Observa-se que a maior parte dos relatórios de sustentabilidade parte de empresas que atuam nos segmentos superiores de governança corporativa, enquanto apenas uma minoria está ligada ao universo de empresas do próprio ISE. Na amostra de 1.870 empresas avaliadas, 1.150 compunham os níveis N1, N2 e Novo Mercado estabelecidos pela B3, indicando que a análise dos níveis de governança é fundamental para entender o impacto dessas práticas sobre as operações, reputação e engajamento das organizações nas agendas de transparência, equidade e sustentabilidade.

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

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir da análise apresentada na Tabela 2, observa-se que 83,5% das empresas avaliadas pertencem ao segmento Novo Mercado (NM), reconhecido por seus elevados padrões de governança corporativa. Destaca-se que 80% dessas empresas realizam a divulgação de relatórios de sustentabilidade ou integrados, o que está em consonância com as melhores práticas de governança e transparência corporativa. No entanto, para as companhias dos

segmentos Nível 1 (N1) e Nível 2 (N2), essa divulgação é menos frequente, indicando menor engajamento com iniciativas de desenvolvimento sustentável.

Conforme discutido por Silva e Lima (2022), empresas com práticas de governança mais avançadas tendem a adotar padrões mais rigorosos de divulgação, respondendo à crescente demanda de investidores e reguladores por informações detalhadas e confiáveis. Contudo, persiste um desalinhamento: praticamente metade das empresas dos segmentos N1 e N2 não divulga relatórios de sustentabilidade. Por exemplo, das 110 empresas listadas no N1, apenas 50 divulgam tais relatórios; por essa razão, empresas desses grupos com boas práticas sustentáveis representam apenas 20% da amostra analisada.

Evidências da literatura reforçam que a comunicação clara de iniciativas ESG melhora a imagem corporativa e atrai investidores, especialmente em cenários marcados pela valorização da transparência (Freitas et al., 2021). Nesse contexto, é fundamental que as empresas avancem em seus padrões de comunicação e práticas sustentáveis, sob pena de comprometer reputação e dificultar a captação de recursos. A ausência de divulgação efetiva pode impactar negativamente a percepção dos stakeholders e restringir o acesso ao capital (Cunha, 2023). Torna-se evidente, portanto, a importância de fortalecer políticas e incentivos para promover maior transparência e engajamento ESG entre todas as companhias listadas.

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

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

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

A análise da Tabela 3 aponta forte associação entre a participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e a adoção de elevados padrões de governança corporativa. Entre as 191 companhias integrantes do ISE, 92,67% (177 empresas) pertencem a algum dos segmentos superiores de governança (Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2), o que

evidencia o vínculo entre a presença no índice e o comprometimento com melhores práticas de governança. Por outro lado, entre as empresas fora do ISE, apenas 58% apresentam vínculo com algum desses níveis, sugerindo estruturas menos consolidadas ou menor transparência.

Esse resultado está alinhado à literatura que indica correlação positiva entre práticas avançadas de governança corporativa e melhor desempenho sustentável (Gillan, Hartzell & Starks, 2003; Gompers, Ishii & Metrick, 2003). Assim, observa-se que companhias sustentáveis tendem a seguir parâmetros mais rigorosos de governança, reiterando a sinergia entre sustentabilidade e governança corporativa.

Após essa identificação, o capítulo apresenta uma análise descritiva dos indicadores de desempenho financeiro (ROE e BTM) das empresas listadas na B³ de 2019 a 2023, detalhando médias, desvios padrão, valores mínimos e máximos.

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

ROE	Evidenciação do ODS	Estatística		BTM	Evidenciação do ODS	Estatística
NÃO	Média	-92,26		NÃO	Média	4,79
	Desvio Padrão	3082,069			Desvio Padrão	134,319
	Mínimo	-111510,1			Mínimo	-1646,3
	Máximo	2081,3			Máximo	3793,2
SIM	Média	15,94		SIM	Média	13,84
	Desvio Padrão	200,312			Desvio Padrão	240,513
	Mínimo	-2982,9			Mínimo	-5111,2
	Máximo	3581			Máximo	1247,3
ROE	Práticas ESG	Estatística		BTM	Práticas ESG	Estatística
NÃO	Média	-67,88		NÃO	Média	6,58
	Desvio Padrão	2730,112			Desvio Padrão	181,900
	Mínimo	-111510,1			Mínimo	-5111,2
	Máximo	3581			Máximo	3793,2
SIM	Média	7,90		SIM	Média	15,35
	Desvio Padrão	60,758			Desvio Padrão	36,401
	Mínimo	-754,7			Mínimo	-191,5
	Máximo	119,3			Máximo	218,6

Fonte: Elaborada pelos autores.

Essa abordagem permite comparar em profundidade o desempenho financeiro de empresas que adotam ou não práticas sustentáveis, destacando tendências e possíveis impactos dessas estratégias sobre resultados corporativos.

Os achados da análise estatística descritiva evidenciam uma relação direta entre a adoção de práticas associadas aos ODS e ESG e o desempenho financeiro das companhias avaliadas. Empresas que reportaram evidenciação dos ODS e implementaram práticas ESG apresentaram médias mais altas de ROE, refletindo desempenho financeiro mais consistente em comparação àquelas que não praticam tais estratégias. Destaca-se, por exemplo, que organizações que divulgam ODS exibem um ROE médio de 15,94, enquanto aquelas sem tal evidência apresentaram desempenho negativo de -92,26.

Além disso, a análise do indicador BTM indica avaliação de mercado superior para empresas com perfil sustentável, demonstrando médias de 13,84 e 15,35 nos grupos que adotam ODS e ESG, respectivamente, frente a 4,79 e 6,58 das demais, confirmando a percepção positiva do mercado já documentada pela literatura especializada. Esses dados corroboram Mota e Silva (2023), que observam que a transparência e a responsabilidade socioambiental fortalecem a confiança dos investidores e promovem resultados financeiros mais favoráveis, tornando a sustentabilidade um atributo central para a competitividade empresarial contemporânea.

Para verificar se tais diferenças resultam de associação estatisticamente significativa, aplicou-se o teste de Mann-Whitney. Escolhido em função da ausência de normalidade nas variáveis analisadas, esse método não paramétrico é o mais indicado para a comparação de grupos independentes em cenários representativos de dados anômalos, segundo Machado, Machado & Corrar (2009). Os resultados confirmaram que empresas com maior evidenciação de ODS ou aderência a princípios ESG alcançam desempenho financeiro diferenciado em comparação às que não adotam essas práticas, reforçando a importância da integração sustentável para agregar valor e performance nos mercados analisados. As variáveis de interesse foram categorizadas em dois grupos:

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

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

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

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

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

Tabela 5 - Resultados dos Testes de Mann-Whitney para o ROE e BTM em

Função da Adoção de Práticas de ODS e ESG

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

A análise dos relatórios de sustentabilidade e os resultados estatísticos para ROE e BTM demonstraram diferenças significativas entre empresas que evidenciam práticas ligadas aos ODS e aquelas que não adotam tais estratégias. A divulgação de informações sobre ODS apresentou associação direta com retornos mais elevados sobre o patrimônio líquido e *valuations* de mercado mais favoráveis, sugerindo impacto positivo e mensurável dessas práticas no desempenho financeiro.

Essa relação evidencia que companhias alinhadas aos ODS tendem a gerar resultados sustentáveis e consolidar uma reputação mais valorizada perante investidores, conforme observado por Faria e Lima (2022). Ferreira e Franco (2021) acrescentam que a transparência informacional potencializa o valor de mercado ao fortalecer a confiança dos investidores quanto à estabilidade e ao crescimento futuro das empresas. Portanto, a evidência dos ODS atua tanto como mecanismo de reputação quanto como fator de atração de capital, influenciando positivamente o desempenho financeiro corporativo.

Do mesmo modo, os testes (3 e 4) relacionados às práticas ESG revelaram que empresas que adotam esses princípios apresentaram indicadores financeiros superiores em comparação às demais. A robustez dos resultados ratifica que a implementação consistente de práticas ESG se correlaciona com retornos financeiros mais altos e avaliações de mercado mais positivas, como também demonstrado por Nunes e Lima (2021) e Oliveira e Silva (2023).

Por fim, os dados indicam que, apesar das vantagens observadas, a adoção plena de práticas sustentáveis ainda é limitada entre as empresas brasileiras. Esse cenário pode ser atribuído à ausência de regulação mais rigorosa e à variação da pressão de stakeholders entre

setores, demonstrando a necessidade de avanços regulatórios e de políticas que incentivem maior transparência e engajamento sustentável no meio empresarial.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise desenvolvida neste estudo identificou que a integração de práticas de ESG e a evidencição dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) pelas companhias abertas brasileiras ainda se apresenta em estágio inicial, refletindo limitações regulatórias e desafios de engajamento entre diferentes setores econômicos. Os resultados obtidos evidenciaram diferenças estatisticamente significativas no desempenho financeiro entre empresas que adotam práticas sustentáveis e aquelas que não o fazem, especialmente nos indicadores de retorno sobre patrimônio líquido (ROE) e valorização de mercado (BTM).

As companhias comprometidas com a divulgação dos ODS e com práticas robustas de ESG destacaram-se por apresentar indicadores financeiros superiores, sinalizando um potencial competitivo relevante e maior credibilidade junto aos investidores e stakeholders. Este achado corrobora a literatura especializada, que associa o engajamento em sustentabilidade à valorização corporativa e à confiança do mercado.

Apesar desses avanços, observa-se que a maior parte das empresas ainda divulga pouco sobre suas estratégias socioambientais, limitando o potencial de geração de valor social e econômico e dificultando o alcance das metas propostas pelos ODS. Essa lacuna revela uma oportunidade concreta para fortalecimento das normas regulatórias, ampliação do monitoramento e incentivo à transparência corporativa, alinhando o ambiente empresarial às expectativas de investidores e da sociedade.

Entre as limitações do estudo, destaca-se a dependência de informações públicas e voluntárias, o viés de seleção inerente à amostra e a ausência de análise setorial detalhada, fatores que podem influenciar a generalização dos resultados. Recomenda-se que pesquisas futuras aprofundem a utilização de outros indicadores financeiros, explorem técnicas de análise textual e comparem segmentos econômicos diversos para ampliar a compreensão dos impactos das práticas ESG e ODS no contexto nacional.

Conclui-se, portanto, que a adoção de práticas sustentáveis e a transparência nas informações empresariais se constituem em diferenciais estratégicos, não apenas para a conquista de retornos financeiros superiores, mas também para o fortalecimento da reputação organizacional e avanço da agenda de desenvolvimento sustentável no Brasil.

REFERÊNCIAS

- Alinska, A., Filipiak, B. Z., & Kosztowniak, A. (2018). The importance of the public sector in sustainable development in Poland. *Sustainability*, 10(9), 3278.
- Almeida, J. E. F. D., Lopes, A. B., & Corrar, L. J. (2013). Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. *ASAA Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 44–62.
- B3. (2023). *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): Relatório Anual 2023*
- B3. (2024). *Segmentos de Governança Corporativa*.
- Bellen, H. M. (2005). Indicadores de sustentabilidade: uma análise comparativa. Rio de Janeiro, RJ: FGV Editora.
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2014). The relation between corporate governance and market value: mitigating endogeneity problems. *Brazilian Business Review*, 11(1), 90–110.
- Calixto, L. (2013). *A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo*. Revista de Administração (RAUSP), v. 48, n. 4, 828–842 pp.
- Confessor, K. L. A., & Dos Santos, J. F. (2020). Payout incremental e o modelo de três fatores de Fama e French. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19, 1–18.
- Cunha, R. (2023). *Impacto da falta de divulgação de práticas ESG no acesso ao capital: um estudo sobre governança corporativa*. Editora FGV.
- Cristofalo, R. G., Akaki, A. S., Abe, T. C., Morano, R. S., & Miraglia, S. G. E. K. (2016). Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *REGE - Revista de Gestão*, 23(4), 286–297.
- Dahlberg, L., & Wiklund, F. (2018). *ESG investing in Nordic countries: an analysis of the shareholder view of creating value* (Doctoral thesis). Umeå University.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone Publishing Limited
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Faria, A. M., & Lima, R. S. (2022). O impacto da divulgação de práticas sustentáveis no valor de mercado das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 62(3), 210–222.
- Ferreira, M. A., & Franco, M. C. (2021). A importância da transparência na divulgação de ODS e seu reflexo no valor das ações. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23(2), 45–59.

Fleming, A., Wise, R. M., Hansen, H., & Sams, L. (2017). The sustainable development goals: a case study. *Marine Policy*, 86, 94–103.

Freitas, C., Oliveira, J., & Silva, R. (2021). Práticas ESG e divulgação de relatórios integrados: desafios para empresas em mercados emergentes. *Journal of Business and Sustainability*, 9(1), 102–118.

Garcia, F., & Moura, R. (2020). *O impacto das práticas ESG na competitividade das empresas: um estudo sobre o ISE da B3*. Atlas.

Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (6ª ed.). Atlas.

Gillan, S. L., Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2003). *Explaining corporate governance: Boards, bylaws, and charter provisions* (Weinberg Center for Corporate Governance Working Paper No. 2003-03). Weinberg Center for Corporate Governance, University of Delaware / University of Texas at Austin.

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). *Corporate governance and equity prices*. *Quarterly Journal of Economics*, v. 118, n. 1, 107–156 pp.

Han, W., Zhuangxiong, Y., & Jie, L. (2018). Corporate social responsibility, product market competition, and product market performance. *International Review of Economics & Finance*, 56, 75–91.

Lecuona, A., Perez, M., Martinez, P. S., Romero, G., & Maldonado, M. (2017). The contribution of cement companies to the achievement of sustainable development goals and its effect in building trust in their communities. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(29), 358–376.

Lima, G. T., Carvalho, L. B. de, & Serra, G. P. (2021). *Human capital accumulation, income distribution, and economic growth: a demand-led analytical framework*. *Review of Keynesian Economics*, 9(3), 319–336.

Machado, M. R., Machado, M. A. V., & Corrar, L. J. (2009). Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. *Revista Universo Contábil*, 5(2), 24–38.

Marconi, M. A., & Lakatos, E. M. (2007). *Fundamentos de metodologia científica*. Atlas.

Martins, F. R., & Pereira, J. S. (2023). A relação entre governança corporativa e desempenho financeiro: uma análise longitudinal. *Revista de Administração*, 58(3), 112–128.

Martins, G. de A. (2000). *Manual para elaboração de monografias e dissertações* (2ª ed.). Atlas.

Mota, L. R., & Silva, T. A. (2023). Sustentabilidade e desempenho financeiro: uma análise empírica no contexto brasileiro. *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*, 25(2), 134–150.

Nunes, C. P., & Lima, R. S. (2021). Impacto das práticas de sustentabilidade no desempenho financeiro das empresas. *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*, 23(1), 112–128.

Oliveira, T. M., & Silva, F. R. (2023). ESG e a valorização das empresas: uma análise do mercado brasileiro. *Revista de Administração e Inovação*, 20(3), 45–60.

Pacassa, F., Mazzioni, S., & Dal Magro, C. B. (2021). Influência de fatores exógenos e endógenos e da evidenciação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no desempenho de companhias abertas. *Contabilidad y Negocios*, 16(32), 60–77.

Rosati, F., & Faria, L. G. (2019). Addressing the SDGs in sustainability reports: the relationship with institutional factors. *Journal of Cleaner Production*, 215, 1312–1326.

Said, R., Omar, N., & Abdullah, W. N. (2013). Empirical investigations on boards, business characteristics, human capital and environmental reporting. *Social Responsibility Journal*, 9(4), 534–553.

Santos, F. A., Passanezi, P. M. S., & Ortiz, F. C. (2013). *Avaliação dos projetos sociais e culturais: uma análise da relevância dos indicadores de responsabilidade social nas instituições*. In *Primer Taller Internacional: Cultura, Comunicación, Marketing y Comunidad Brasil X Cuba*.

Santos, P. S., Dani, A. C., Krespi, N. T., & Lavarda, C. E. F. (2013). Desempenho econômico e a responsabilidade social corporativa: uma contribuição para a análise da relação dessas variáveis no caso das maiores companhias abertas brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(1), 15–27.

Santos, M. S. A., Silva, R. C., & Oliveira, J. T. (2022). Sustentabilidade e governança corporativa: a influência dos índices ESG no mercado brasileiro. *Revista Brasileira de Finanças*, 20(1), 45–63

Schio, N. S., Mazzioni, S., Dias de Moura, G., & Dal Magro, C. B. (2019). *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e as empresas participantes do mercado acionário brasileiro*. In *XIX USP International Conference in Accounting*. Society and Development, 10(7), e26310716812.

Silva, M. J., & Santos, P. (2021). *The impact of health literacy on knowledge and attitudes towards preventive strategies against COVID-19: A cross-sectional study*. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, v. 18, n. 10.