



UNIVERSIDADE ESTADUAL DO PIAUÍ – UESPI
CAMPUS UNIVERSITÁRIO PROFESSOR BARROS ARAÚJO – PICOS
CURSO: BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO

IMPACTO DOS INDICADORES ESG NO DESEMPENHO SOBRE O ATIVO

PEDRO LUEPAN LEAL FERREIRA

PICOS-PI

2025

PEDRO LUEPAN LEAL FERREIRA

IMPACTO DOS INDICADORES ESG NO DESEMPENHO SOBRE O ATIVO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração de Empresas da Universidade Estadual do Piauí, campus de Picos como requisito para obtenção do título de bacharel.

Orientador (a): Prof. Dr. Thiago Assunção de Moraes

PICOS

2025

FICHA CATALÓGRAFADA

F383i Ferreira, Pedro Luepan Leal.

Impacto dos indicadores ESG no desempenho sobre o ativo /
Pedro Luepan Leal Ferreira. - 2025.
60 f.: il.

Monografia (graduação) - Universidade Estadual do Piauí - UESPI,
Bacharelado em Administração, Campus Prof. Barros Araújo, Picos-PI, 2025.
"Orientador: Prof. Dr. Thiago Assunção de Moraes".

PEDRO LUEPAN LEAL FERREIRA

IMPACTO DOS INDICADORES ESG NO RETORNO SOBRE O ATIVO (ROA)

Monografia apresentada ao Curso de Administração como um dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Administração de empresas pela Universidade Estadual do Piauí/UESPI.

Data da aprovação: 24/06/2025

Nota: 10

Prof. Dr. Thiago Assunção de Moraes

Professor Orientador

Profa. Me. Neilany Araújo de Sousa

Professor Membro

Prof. Esp. Cícero Carlos Lima

Professor Membro

Prof. Me. Luiz Daniel Albuquerque Dias

Professor Membro

*Dedico este trabalho aos meus
familiares, pelo apoio
incondicional em cada etapa
da minha trajetória.*

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus, por ter me dado força, sabedoria e perseverança ao longo desta jornada acadêmica.

À minha família, meu alicerce, que com amor, paciência e incentivo tornou possível a realização deste trabalho. Sem o apoio de vocês, este momento não teria o mesmo significado.

Aos professores e orientadores, por compartilharem seus conhecimentos e por sua dedicação ao ensino, contribuindo de forma essencial para minha formação intelectual e profissional.

Aos colegas e amigos que estiveram ao meu lado, incentivando e colaborando com ideias, debates e apoio moral nos momentos mais desafiadores.

À instituição de ensino, por proporcionar o ambiente e os recursos necessários para o desenvolvimento deste estudo.

E, por fim, a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para a concretização deste trabalho. Minha gratidão é imensa.

RESUMO

Nos últimos anos, os indicadores ESG (Environmental, Social and Governance – Ambiental, Social e Governança) tem ganhado destaque no cenário corporativo global, tornando-se um fator estratégico na gestão empresarial, este trabalho tem como foco o impacto dos indicadores ESG no retorno sobre o ativo ROA, buscando compreender como práticas sustentáveis e responsáveis podem influenciar o desempenho financeiro das organizações. Diante dessa conjuntura, surge a seguinte questão: quais os impactos dos indicadores ESG sobre o retorno sobre o ativo ROA das empresas? Este estudo se justifica pela necessidade de compreender os efeitos da agenda ESG sobre a performance financeira, contribuindo tanto para o meio acadêmico quanto para a prática empresarial, ao analisar essa relação, pretende-se preencher lacunas existentes na literatura e fornecer subsídios para decisões mais informadas por parte de gestores e investidores. Levado em consideração as informações citadas acima, o estudo tem como objetivo deste estudo é analisar os impactos dos indicadores ESG no retorno sobre o ativo ROA das empresas. A pesquisa analisou 506 empresas de países emergentes que adotam IFRS e possuem dados ESG disponíveis na base Refinitiv Eikon entre 2018 e 2022, excluindo o setor financeiro. A amostra foi selecionada de forma não probabilística com base em filtros específicos de país, moeda e tipo de ação. A análise utilizou procedimentos descritivos e categorização conforme Bardin (2011) para investigar a relação entre desempenho ESG e o retorno sobre o ativo (ROA). Os resultados apontaram que o impacto dos indicadores ESG no Retorno sobre Ativos (ROA) revelam uma relação complexa entre as práticas ambientais, sociais e de governança e o desempenho financeiro das empresas. As conclusões são que o pilar social apresenta um efeito positivo significativo, indicando que investimentos em aspectos como capital humano, bem-estar social e engajamento comunitário contribuem para o aumento da rentabilidade das organizações.

Palavras-chave: Indicadores ESG. Retorno sobre o Ativo (ROA). Desempenho Financeiro Empresarial

ABSTRACT

In recent years, ESG (Environmental, Social, and Governance) indicators have gained prominence in the global corporate landscape, becoming a strategic factor in business management. This study focuses on the impact of ESG indicators on Return on Assets (ROA), aiming to understand how sustainable and responsible practices can influence organizations' financial performance. The research investigates the question: what is the impact of ESG indicators on companies' ROA? This study is justified by the need to understand the effects of the ESG agenda on financial performance, contributing to both academic knowledge and business practice. The objective is to analyze the relationship between ESG performance and ROA. The study examined 506 companies from emerging markets that adopt IFRS and have ESG data available on the Refinitiv Eikon platform between 2018 and 2022, excluding the financial sector. The sample was selected non-probabilistically based on specific filters related to country, currency, and share type. The analysis followed descriptive procedures and categorization based on Bardin (2011) to explore the relationship between ESG performance and ROA. The findings indicate a complex relationship between ESG practices and financial performance, with the social pillar showing a significantly positive effect. This suggests that investments in areas such as human capital, social well-being, and community engagement contribute to increased profitability.

Keywords: ESG Indicators, Return on Assets (ROA), Corporate Financial Performance

"As empresas que integram responsabilidade social e ambiental à sua estratégia não apenas promovem o bem comum, mas também constroem um caminho sólido para a sua própria sustentabilidade."

— *Michael E. Porter*

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Conceito das siglas.....	18
Tabela 02 - Diferenças em ROA, ROE e ROI.....	22
Tabela 03 - Estudos que relacionam ESG e ROA.....	24
Tabela 04 - Empresas de Países Emergentes com Informação ESG.....	27
Tabela 05 - Quantidade de empresas e seleção por país.....	27
Tabela 06 - Quantidade de empresas por setor.....	28
Tabela 07 – Estatística descritiva do Retorno sobre Ativos (ROA) por país.....	32
Tabela 08 – Estatística descritiva do Retorno sobre Ativos Winsorizado (ROAWIN) por setor.....	36
Tabela 09 - Estatística Descritiva de ESG por Setor.....	40
Tabela 10 – Estatística descritiva dos indicadores ESG winsorizados por país.....	44
Tabela 11 - Estatística descritiva de idade de empresas por setor e país de origem.....	47
Tabela 12 - Coeficientes do Modelo – ROAWIN.....	50

LISTA DE ABREVIATURAS

CSR Corporate Social Responsibility

ESG Environmental, Social, and Governance

ROA Retorno Sobre o Ativo

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
2. OBJETIVOS.....	14
3. REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
3.1 ESG (<i>ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE</i>) e desempenho financeiro.....	17
3.1.1 Conceitos.....	17
3.1.2 Retorno sobre o ativo (ROA) como métrica de desempenho.....	21
3.1.3 Lacunas na Literatura.....	26
4. MATERIAL E MÉTODOS.....	27
4.1 Procedimentos descritivos.....	28
4.2 Análise dos Dados.....	29
5. RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	31
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	53
7. REFERÊNCIAS.....	56

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, os indicadores ESG (Environmental, Social and Governance – Ambiental, Social e Governança) tem ganhado destaque no cenário corporativo global, tornando-se um fator estratégico na gestão empresarial, este trabalho tem como foco o impacto dos indicadores ESG no retorno sobre o ativo ROA, buscando compreender como práticas sustentáveis e responsáveis podem influenciar o desempenho financeiro das organizações.

Segundo Inácio e Neves (2019) um dos elementos que muitas empresas e agentes do mercado estão levando em conta ao planejar suas estratégias corporativas é sintetizado na sigla ESG (Environmental, Social, Governance). “Isso representa uma mudança de paradigma significativa que busca redirecionar os objetivos tradicionais ligados ao interesse próprio e lucro individual”, assim, para metas influenciadas pelo bem-estar da comunidade, especialmente no que diz respeito ao meio ambiente, sustentabilidade e ética empresarial.

Segundo os autores o ESG se diferencia do termo Corporate Social Responsibility (CSR), descrito na ISO 26000 como a “responsabilidade de uma organização pelos impactos de suas decisões e atividades na sociedade e no meio ambiente, por meio de comportamento transparente e ético que contribui para o desenvolvimento sustentável” (Inácio e Neves, 2019, p.5).

Silva e Pontes (2021) afirmam que no Brasil, estudos que investigam a relação entre desempenho ESG e desempenho financeiro ainda são escassos e apresentam resultados mistos. Os autores apontaram uma relação positiva entre práticas ESG e desempenho financeiro, especialmente com variáveis sociais. Garcia e Arango (2020) encontraram uma relação positiva entre variáveis ESG e desempenho financeiro, mas uma relação negativa entre variáveis ambientais e desempenho financeiro para empresas latino-americanas no Brasil, Chile, Colômbia e México. Degenhart, Vogt e Hein (2018) destacaram a importante relação entre a responsabilidade social corporativa (RSC) e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. Crisóstomo, Freire e Vasconcellos (2014) encontraram uma tendência de impacto negativo entre RSC e valor da empresa devido à pressão social, mas essa tendência ainda não é muito evidente no Brasil.

Os indicadores ESG — sigla para Environmental, Social and Governance (Ambiental, Social e Governança) — têm ganhado relevância crescente na agenda corporativa, regulatória e acadêmica. Esses indicadores representam critérios que avaliam o impacto das atividades empresariais sobre o meio ambiente, a sociedade e a estrutura de governança das organizações.

Sua incorporação às estratégias corporativas reflete não apenas um compromisso com a sustentabilidade, mas também uma resposta às exigências de investidores, consumidores e órgãos reguladores que reconhecem os benefícios tangíveis dessas práticas no desempenho financeiro e na perenidade dos negócios.

Segundo Ioannis Ioannou e George Serafeim (2015), empresas que adotam práticas sustentáveis integradas ao seu modelo de negócio apresentam vantagens competitivas relevantes, como maior acesso a capital, redução de riscos operacionais e reputacionais, e melhoria no desempenho financeiro, medido por indicadores como o Retorno sobre o Ativo (ROA). Estudos conduzidos por Whelan et al. (2021), baseados em mais de mil análises empíricas, confirmam a correlação positiva entre bom desempenho ESG e indicadores financeiros robustos, destacando o ESG como fator estratégico e não meramente reputacional.

A adoção de indicadores ESG pelas empresas ocorre, de forma prática, por meio de frameworks internacionais como o GRI (Global Reporting Initiative), SASB (Sustainability Accounting Standards Board) e TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). Esses padrões orientam a mensuração e a divulgação de indicadores que vão desde emissões de carbono e eficiência energética até inclusão social, equidade de gênero, diversidade e estruturas de governança transparentes.

No cenário internacional, a União Europeia lidera com regulamentações robustas, como a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e a Taxonomia Verde Europeia, que obrigam grandes empresas a reportarem indicadores ESG de forma padronizada e auditável. Nos Estados Unidos, a Securities and Exchange Commission (SEC) avança na exigência de disclosure de riscos climáticos, enquanto investidores institucionais, como a BlackRock, pressionam por maior transparência e compromisso com a sustentabilidade. Na Ásia, países como Japão e Coreia do Sul já incorporam critérios ESG nas políticas de financiamento e incentivos fiscais. No Brasil, a B3 criou índices como o Índice S&P/B3 ESG, e grandes companhias vêm adotando indicadores ESG para atrair investidores e alinhar-se às tendências globais.

Klaus Schwab (2021), fundador do Fórum Econômico Mundial, destaca o conceito de “capitalismo de stakeholders”, no qual empresas devem gerar valor não apenas para acionistas, mas para todos os públicos de interesse, reforçando a importância da sustentabilidade corporativa. Essa visão está na base da ascensão dos indicadores ESG como componentes estruturais do modelo de negócios das organizações do século XXI.

Atualmente, o ESG se consolida como um elemento essencial para a avaliação de risco, atratividade de investimentos e reputação empresarial, influenciando desde decisões de crédito até políticas públicas. Embora ainda existam desafios relacionados à padronização, mensuração e greenwashing, a tendência global é de ampliação da obrigatoriedade e sofisticação dos indicadores ESG.

O tema é especialmente relevante em um contexto onde investidores, consumidores e a sociedade em geral tem se mostrado cada vez mais atentos ao comportamento das empresas frente as questões ambientais, sociais e de governança, a incorporação de critérios ESG nas estratégias empresariais deixou de ser uma tendência para se tornar uma exigência do mercado contemporâneo.

Historicamente, o desempenho financeiro foi o principal parâmetro utilizado para avaliar o sucesso de uma empresa, no entanto, com a crescente preocupação global com as mudanças corporativas, o mercado passou a valorizar também os impactos não financeiros das organizações, de acordo com o relatório da PwC (2023), cerca de 79% dos investidores globais afirmam considerar os fatores ESG como parte essencial de sua tomada de decisão, esse cenário evidencia a importância de estudos que analisem a correlação entre sustentabilidade empresarial e retorno econômico, especialmente medido por indicadores como o ROA.

Diante dessa conjuntura, surge a seguinte questão: quais os impactos dos indicadores ESG sobre o retorno sobre o ativo ROA das empresas? Este estudo se justifica pela necessidade de compreender os efeitos da agenda ESG sobre a performance financeira, contribuindo tanto para o meio acadêmico quanto para a prática empresarial, ao analisar essa relação, pretende-se preencher lacunas existentes na literatura e fornecer subsídios para decisões mais informadas por parte de gestores e investidores.

2. OBJETIVOS

Levado em consideração as informações citadas acima, o estudo tem como objetivo deste estudo é analisar os impactos dos indicadores ESG no retorno sobre o ativo ROA das empresas. A partir do objetivo geral delimitou-se os objetivos específicos que são: identificar os principais componentes dos indicadores ESG utilizados pelas empresas; verificar a relação entre o desempenho ESG e ROA em diferentes setores econômicos; avaliar a percepção do mercado sobre empresas com melhor desempenho ESG.

3. REFERENCIAL TEÓRICO

O capítulo tem objetivo de compilar estudos brevemente de autores que se destacam sobre o assunto, assim foi analisado algumas informações que são julgados importantes para a compreensão da temática, desta forma foi revisado sistematicamente tendo um cuidado especial sobre as ideias, críticas e conhecimentos.

Nas últimas décadas, os conceitos de responsabilidade social corporativa (RSC) e ambiental, social e governança (ASG) têm sido amplamente discutidos. Responsabilidade social corporativa pode ser definida como práticas empresariais que visam promover a sustentabilidade social, levando em consideração o impacto das atividades empresariais no meio ambiente, nas comunidades em que operam e em suas partes interessadas. O conceito de ESG é mais abrangente, abrangendo não apenas dimensões sociais e ambientais, mas também dimensões de governança corporativa. O surgimento e o desenvolvimento desses conceitos estão diretamente relacionados ao processo de globalização, à crescente complexidade do mundo dos negócios e às mudanças no comportamento do consumidor e do investidor.

Freeman (2021, p. 47) nos últimos anos, o conceito de ESG tem sido cada vez mais adotado por investidores e empresas em todo o mundo. As empresas estão cada vez mais reconhecendo a importância de adotar práticas empresariais responsáveis e transparentes para garantir seu desempenho financeiro a longo prazo. “A adoção do conceito de ESG também tem sido impulsionada pela regulamentação e pela pressão da sociedade civil. Em muitos países, as empresas são obrigadas por lei a publicar relatórios de sustentabilidade e a adotar práticas empresariais responsáveis” (Freeman, 2021, p.53). Além disso, a sociedade civil tem pressionado as empresas a assumirem um papel mais ativo na resolução de problemas sociais e ambientais.

ESG, ou sustentabilidade ambiental, social e de governança corporativa, revitalizou os aspectos sociais, ambientais e de governança do investimento socialmente responsável. No entanto, agora inclui uma perspectiva crítica sobre como as empresas são governadas, como elas têm um impacto positivo na sociedade, como elas afetam o meio ambiente e, finalmente, como todos os itens acima juntos determinam o desempenho geral da organização (Remchukov, 2020).

Segundo Dalal e Thaker (2021), um bom desempenho ESG corporativo pode melhorar o desempenho financeiro, tanto de uma perspectiva contábil quanto de mercado. Além disso, os

autores destacam a relevância da publicação de relatórios de sustentabilidade, afirmando que o desempenho financeiro melhora com o aumento da divulgação desses resultados publicados em relatórios, permitindo mais confiança na mensuração do desempenho das práticas ESG.

Em relação à relação entre a pontuação ESG geral e o desempenho financeiro, os resultados mostram que há uma correlação positiva significativa quando o desempenho financeiro é medido pelo ROA e pelo valor Q de Tobin. Esses resultados sugerem que quanto maior o desempenho ESG das empresas estudadas, maior sua lucratividade e capitalização de mercado. Em outras palavras, empresas que desenvolvem práticas ambientais, sociais e de governança tendem a alcançar o uso eficiente dos ativos, resultando em maiores retornos sobre os ativos totais. Além disso, uma boa pontuação ESG pode aumentar o valor de mercado de uma empresa por meio de investimentos. Esses achados confirmam o estudo de Chairani e Siregar (2021), que também encontraram uma correlação positiva significativa de 10% entre ESG e ROA ao medir a relação entre eles.

Uma repostagem do Exame (2025) tem como título “Projetos sustentáveis têm impacto positivo no valor de empresas, diz estudo da Universidade de Doha”, a matéria mostra que pesquisadores coletaram dados de mais de mil empresas da União Europeia em um intervalo de 11 anos. Os estudiosos examinaram 1144 entidades em 27 nações da União Europeia ao longo de uma década (2013-2024), e concluíram que, em geral, as empresas que implementam ações sustentáveis têm um crescimento em seu valor de mercado. A pesquisa, divulgada na última quinta-feira, 9, indica que essa relação tem menos de 1% de probabilidade de ser coincidente.

Estudos nacionais também corroboram a tendência. Um estudo acadêmico da Universidade de São Paulo (USP-SP) concluiu que, independentemente do cenário econômico, as práticas sustentáveis afetam diretamente o ROA (Retorno sobre Ativos) das empresas. Com base no ESG Score, uma pontuação de 0 a 100 que sinaliza o grau de proficiência ESG de uma organização, os pesquisadores brasileiros chegaram à conclusão de que um aumento de um ponto no ranking está ligado a um aumento de 0,37% no Retorno sobre o Ativo (ROA) (Exame, 2025).

Segundo Kiran e Tadoori (2021), a elaboração de relatórios e a divulgação de informações ESG tornaram-se práticas centrais no meio corporativo, sucedendo em importância temas como governança corporativa (CG) e responsabilidade social corporativa (CSR). O ESG representa um conceito mais abrangente, englobando dimensões ambientais (E), sociais (S) e de governança (G), além de enfatizar a necessidade de transparência sobre essas práticas por

parte das empresas. Embora frequentemente utilizados como sinônimos, os relatórios ESG são mais específicos do que os de sustentabilidade, pois focam na eficiência corporativa e em retornos ajustados aos riscos.

De acordo com Nilsson e Robinson (2017), o CSR permanece essencial na estratégia empresarial contemporânea, uma vez que trata da criação de valor para os acionistas, da transferência de responsabilidades sociais do Estado para as empresas e de desafios relacionados à governança. O investimento baseado em critérios ESG permite que investidores considerem, além dos aspectos financeiros tradicionais, fatores como o relacionamento da empresa com seus colaboradores, comunidades, meio ambiente e sua capacidade de inovação (S&P Global, 2020).

Para Kiran e Tadoori (2021), empresas que incorporam os princípios ESG na gestão de riscos e oportunidades estão mais preparadas para alcançar sustentabilidade e lucratividade a longo prazo. Nesse sentido, o crescimento dos mercados de Investimento Socialmente Responsável (SRI) dependeria da atuação de agências de classificação ESG que operem em cooperação com outros atores relevantes do sistema financeiro (Giamporcaro & Gond, 2016).

Diversas teorias sustentam a prática da divulgação voluntária de informações ESG, como a teoria dos stakeholders, a do gerenciamento de impressões, a institucional, a da divulgação discricionária e a teoria da legitimidade (Alazzani et al., 2021).

Weber (2014) reforça a importância dos relatórios ESG com base em três pilares: pressões institucionais, responsabilidade perante as partes interessadas e a gestão eficaz dessas relações, que influencia diretamente o desempenho financeiro e a criação de valor para os stakeholders.

3.1 ESG (*ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE*) e desempenho financeiro

3.1.1 Conceitos

O conceito de responsabilidade social corporativa (RSC) surgiu na década de 1950, inicialmente formulado por Bowen (1953) como o dever dos empresários de agir conforme os valores e objetivos da sociedade. A partir da década de 1960, autores como Davis passaram a ampliar essa noção, defendendo que as decisões empresariais deveriam ir além dos interesses puramente econômicos, incorporando o impacto social de suas ações — uma ideia alinhada ao conceito de externalidades de Pigou. Na década de 1970, a definição de RSC evoluiu para

incluir a necessidade de equilibrar os interesses de diversos stakeholders, como empregados, fornecedores, comunidades e o Estado, conforme argumentado por Johnson (1971), reforçando a visão de que empresas devem atuar de forma responsável em relação à sociedade como um todo.

Autores como Santos (2023) afirma que o conceito sobre ESG *Environmental, Social and Governance*, que significa Ambiental, Social e Governança em português, foi formalmente com a divulgação do documento *Who Cares Wins* pela Iniciativa Global do Pacto da ONU, com o objetivo de reunir e harmonizar os três principais componentes éticos no setor financeiro,

Tabela 01: conceito das siglas

E	Ambiental
G	Social
S	Governança

Fonte: autoria própria, 2025

Assim, embora os elementos devam ser vistos de forma integrada, cada um deles tem maneiras de avaliação específicas, “no pilar Meio ambiente (do inglês Environment), a atenção se volta para questões como as mudanças climáticas, desmatamento, poluição do ar e da água, exploração do solo e a perda de diversidade biológica (Santos, 2023). Nos últimos anos a exploração ambiental tem ganhado maior repercussão devido as ameaças a vida humana, com implicações de longo alcance, incluindo condições meteorológicas extremas e a destruição de biomas inteiros, a maior parte dos estudos na literatura se empenha na conexão entre o desempenho ambiental e o desempenho financeiro em empresas.

O componente social segundo Banerjee (2022, p.15) “engloba políticas de igualdade, de gênero, proteção dos direitos humanos, segurança no ambiente de trabalho, saúde pública, fatores que tem impacto considerável” na satisfação dos colaboradores na reputação de uma organização, universidade e gestão pública perante a sociedade.

O aspecto social abrange iniciativas voltadas à equidade de gênero, respeito aos direitos humanos, condições justas de trabalho, segurança ocupacional, qualidade dos produtos e serviços oferecidos, acesso à saúde e distribuição mais justa da renda. Já a dimensão da governança está relacionada a fatores como a autonomia do conselho diretivo, os direitos dos investidores, os critérios de remuneração dos executivos, os mecanismos de fiscalização interna e o combate a práticas desleais de mercado, sempre em alinhamento rigoroso com a legislação

vigente. Vale ressaltar que a governança representa um pilar fundamental, sendo determinante para o sucesso das dimensões ambiental e social, uma vez que não se sustenta um desempenho eficaz nessas áreas sem uma estrutura de governança sólida e ética. (Banerjee, 2022).

Algumas evidências podem ser vistas do ESG em relação ao desempenho financeiro, como por exemplo, a pesquisa de Boubaker (2022, p.17), que mostra que a maioria dos estudos sobre o assunto apontam uma correlação positiva, sugerindo que empresas com bom desempenho ESG tendem a apresentar vantagens competitivas e de longo prazo.

De acordo com o Relatório de Tendências de 2018 desenvolvido pela empresa Deloitte (2018), tem-se observado um crescimento consistente do valor do capital de investimento responsável desde 2014, aumentando em um terço a cada dois anos. Com isso, um número significativo de empresas está investindo recursos para incorporar os princípios ESG como parte fundamental de sua estratégia de desenvolvimento.

Desta forma, o crescimento acelerado do investimento responsável, com um aumento de um terço a cada dois anos desde 2014, evidenciando uma mudança significativa no comportamento do mercado financeiro global. Esse avanço reflete a crescente valorização dos princípios ESG como elementos estratégicos e não apenas éticos, levando um número cada vez maior de empresas a incorporá-los em seus planos de desenvolvimento. A adoção dos critérios ESG passou a ser vista como um diferencial competitivo essencial, influenciando positivamente a reputação corporativa, a atração de investidores, o acesso a crédito e a sustentabilidade dos negócios no longo prazo.

Assim, é possível entender que do ponto de vista ambiental, práticas sustentáveis podem gerar ganhos econômicos através da eficiência no uso de recursos naturais, redução de resíduos e menor exposição a multas ambientais. Já no aspecto social Brealey (2022, p.19) entende que empresas que promovem inclusão, diversidade e boas condições de trabalho tendem a ter equipes mais engajadas e produtivas. No pilar de governança, a transparência e a responsabilidade na gestão reduzem fraudes e promovem confiança de investidores.

Deloitte (2018) afirma que outro marco crucial para os estudos sobre ESG é a Agenda 2030, lançada em 2015 pela Organização das Nações Unidas (ONU) para o Desenvolvimento Sustentável. Nessa agenda, foram identificados 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) que não somente destacam o papel fundamental das empresas na promoção do desenvolvimento sustentável, mas também têm implicações significativas para a avaliação da sustentabilidade empresarial a longo prazo.

O autor deixa claro que é um marco estratégico para o avanço dos estudos e práticas relacionadas aos critérios ESG. Ao estabelecer os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), a ONU não apenas reforçou o papel ativo das empresas na construção de um futuro mais sustentável, como também forneceu um referencial claro e mensurável para orientar suas ações e compromissos socioambientais. Essa agenda amplia o escopo da sustentabilidade empresarial, integrando temas como erradicação da pobreza, igualdade de gênero, ação climática e consumo responsável, e vinculando-os diretamente ao desempenho corporativo de longo prazo. Além disso, os ODS funcionam como ferramentas de avaliação, pressionando empresas a alinhar suas estratégias aos desafios globais, promovendo maior transparência e responsabilidade. Dessa forma, a Agenda 2030 contribui de forma decisiva para consolidar o ESG como uma estrutura de governança e planejamento estratégico essencial na economia contemporânea.

Assim, observa-se que no mercado financeiro, índices ESG, como o Dow Jones Sustainability Index (DJSI) e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) no Brasil tem apresentado desempenhos compatíveis aos seus equivalentes tradicionais, sugerindo que investir com critérios e muitas vezes melhora a rentabilidade.

Segundo Bulkeley (2022, p.21) “para que uma empresa seja considerada aderente às práticas do ESG, é necessário que ela passe por um processo elaborado pela B3” que vai medir seu comprometimento aos três fatores do índice, o social, ambiental e de governança. Quanto maior for a pontuação de uma empresa no ranking ESG, significa que maior é o seu comprometimento.

Assim, a relação entre ESG e desempenho financeiro pode variar conforme o setor, o país e o horizonte temporal analisado. Em alguns casos o retorno de curto prazo podem ser afetados negativamente por investimentos em sustentabilidade, cujos benefícios se materializam no longo prazo. Além disso, a mensuração padronizada de indicadores ESG ainda representa um desafio, o que pode afetar a comparabilidade dos dados e a robustez das análises. Embora existe variações e limitações metodológicas, as evidências empíricas majoritariamente apontam que práticas alinhadas aos critérios.

Segundo Collins (2017, p.23) a crescente centralidade dos critérios ESG no mundo corporativo e financeiro tem gerado debates sobre sua aplicabilidade e eficácia em diferentes contextos regionais. Empresas usam critérios busquem padronizar boas práticas ambientais, sociais e de governança no âmbito global, suas consequências e desafios variam

significativamente entre norte e o sul, revelando assimetrias estruturais e contextuais importantes.

No sul global, que abrange América Latina, África, Sudeste Asiático e outras regiões em desenvolvimento, os impactos são profundamente influenciados por fatores históricos, socioeconômicos e institucionais. Segundo Darmoclaran (2021) os modelos tradicionais de desenvolvimento muitas vezes negligenciam os contextos locais em favor de uma agenda global, o que também ocorre com o ESG, quando este é aplicado sem a devida adaptação regional.

No sul global, a aplicação dos critérios ESG enfrenta desafios distintos dos países do norte, exigindo adaptações às realidades locais, enquanto no norte o ESG tende a focar em mitigação de riscos e valorização de ativos, no sul ele precisa considerar desigualdades históricas, justiça climática e fragilidade institucional. Autores como Banerjee (2022) e Bulkeley et al. (2022) criticam a padronização dos critérios ESG, que ignora as especificidades regionais e perpetua desigualdades, para que o ESG seja efetivo no sul global, é essencial um redirecionamento político e epistemológico que respeite contextos locais e promova transformação estrutural.

3.1.2 Retorno sobre o ativo (ROA) como métrica de desempenho

O Retorno sobre Ativos (ROA), ou Return on Assets, é um indicador financeiro que mede a eficiência de uma empresa em utilizar seus ativos para gerar lucro. Ele é amplamente utilizado por gestores e investidores para avaliar a rentabilidade da organização, mostrando o percentual de retorno obtido sobre o total de ativos. Os ativos de uma companhia são todos os recursos que ela possui e utiliza para gerar receita.

Segundo Deloitte (2021, p.25) “Retorno sobre o Ativo (ROA) como métrica de desempenho organizacional é uma das principais métricas de desempenho financeiro utilizadas para avaliar a eficiência da gestão de uma empresa” na utilização de seus ativos totais para gerar lucros, essa razão é calculada pela divisão do lucro líquido pelo total de ativos, sendo especialmente útil para comparar empresas de resultado líquido gerado para cada unidade monetária investida em ativos.

Eles podem ser tangíveis, como imóveis, equipamentos e dinheiro em caixa, ou intangíveis, como patentes e marcas registradas.

aneira geral, os ativos representam os investimentos que a empresa fez e que são essenciais para o seu funcionamento. O ativo total médio é a média do valor dos ativos de uma empresa em um determinado período, geralmente um ano fiscal. Ele é usado no cálculo do ROA para proporcionar uma visão mais precisa da rentabilidade, especialmente em companhias onde os ativos podem variar significativamente ao longo do tempo. “Para calcular o ativo total médio, somam-se os valores dos ativos no início e no final do período e divide-se o resultado por dois — também é possível encontrar esse valor no balanço patrimonial da empresa” (Eccles, 2018, p.15).

A diferença entre ROA, ROE e ROI pode ser visto no quadro abaixo,

Tabela 02: diferenças em ROA, ROE e ROI

ROA	ROA (Retorno sobre Ativos): avalia o lucro gerado pelos ativos da empresa;
ROE	ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido): mede a capacidade da companhia de gerar lucro em relação ao seu patrimônio líquido;
ROI	ROI (Retorno sobre Investimento): avalia a rentabilidade de um investimento específico, calculando o retorno em relação ao valor investido.

Fonte: Eccles, 2018

O Quadro 02 apresenta de forma clara as diferenças conceituais entre três importantes indicadores de desempenho financeiro: ROA, ROE e ROI, cada um oferecendo uma perspectiva distinta sobre a eficiência e a rentabilidade empresarial. O ROA (Retorno sobre Ativos) destaca a capacidade da empresa de utilizar seus ativos totais para gerar lucro, sendo útil para avaliar a eficiência operacional, independentemente da estrutura de capital.

Já o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) foca no retorno oferecido aos acionistas, medindo a lucratividade em relação ao capital próprio, o que o torna particularmente relevante para investidores. Por fim, o ROI (Retorno sobre Investimento) possui uma aplicação mais específica, pois mensura o retorno obtido em um determinado projeto ou aplicação, sendo amplamente utilizado em decisões estratégicas e de marketing.

A distinção entre esses indicadores, conforme descrita por Eccles (2018), é fundamental para uma análise financeira abrangente, especialmente quando se busca correlacionar práticas ESG ao desempenho econômico, já que cada métrica pode reagir de maneira diferente à adoção de políticas sustentáveis.

Embora sejam métricas de rentabilidade cada uma mede aspectos diferentes da performance financeira de uma empresa, cada indicador tem sua função específica é importante usar essas métricas de forma complementar na análise financeira.

De acordo com Brealey, Myers e Allen (2022), o ROA oferece uma medida clara da rentabilidade operacional de uma empresa, independentemente de sua estrutura de capital, diferentemente de métricas como o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o ROA não sofre distorções causadas pelo endividamento, o que torna particularmente relevante para análise da performance pura dos ativos. Essa característica é especialmente valiosa em contextos de avaliação comparativa entre companhias com diferentes graus de alavancagem financeira.

Damodaran (2021) ressalta que o ROA é uma ferramenta central para investidores e gestores, especialmente na análise da eficiência operacional. Segundo o autor, altos níveis de ROA estão frequentemente relacionados boa gestão de recursos, a capacidade de inovação e a geração de valor sustentável no longo prazo. Por isso, o indicador é amplamente utilizado por analistas financeiros, investidores institucionais e agências de classificação de risco.

No entanto, segundo Fernando et al. (2017) o ROA também apresenta limitações, em setores com grande uso de ativos fixos ou alta intensidade de capital, tende a ser naturalmente mais baixo, o que pode levar a comparações distorcidas se não forem considerados os aspectos setoriais. Além disso, o ROA pode ser influenciado por práticas contábeis e políticas de depreciação, o que exige cautela na interpretação dos resultados, e contextos contemporâneos de responsabilidade corporativa e sustentabilidade, há também uma discussão sobre a incorporação de elementos intangíveis no cálculo do desempenho. Eccles e Krzus (2018) propõem que indicadores tradicionais como o ROA sejam complementados por métricas que considerem ativos não tangíveis, como reputação, capital humano e inovação.

Nos últimos anos, a crescente atenção ao desempenho socioambiental das empresas gerou uma intensificação dos estudos que buscam correlacionar os critérios ESG com indicadores tradicionais de desempenho financeiro, como o Retorno sobre o Ativo (ROA). A ideia central dessas análises é verificar se práticas sustentáveis estão associados a uma maior eficiência operacional e geração de lucros em relação aos ativos utilizados.

Diversos estudos empíricos contemporâneos indicam uma correlação positiva como pode ser visto no quadro abaixo,

Tabela 03: Estudos que relacionam ESG e ROA

Autor(es)	Ano	Metodologia	Conclusões sobre ESG e ROA
Friede, Busch e Bassen	2015	Metanálise de +2.000 estudos	A maioria dos estudos mostra uma relação positiva ou neutra entre ESG e desempenho financeiro, incluindo ROA.
Fernando, Sharfman e Uysal	2017	Análise empírica (EUA)	Empresas com alto desempenho ESG apresentam maior ROA, principalmente em setores sensíveis à reputação.
Kotsantonis, Pinney e Serafeim	2019	Estudo de caso + dados setoriais	Práticas ESG integradas estrategicamente contribuem para redução de riscos e melhora do ROA.
Grewatsch e Kleindienst	2021	Estudo longitudinal	O impacto positivo do ESG no ROA depende da integração estratégica das ações sustentáveis.
Boubaker et al.	2022	Estudo em países emergentes	Em mercados do Sul Global, práticas ESG estão associadas a maior eficiência operacional e ROA mais elevado, quando acompanhadas de boa governança.

Fonte: autoria própria, 2025

Os estudos de Friede, Busch e Bassen (2015) mostram que em uma metanálise de mais de 2000 estudos já apontavam que a maioria das evidências empíricas sugerem uma relação positiva ou neutra entre performance ESG e resultados financeiros.

Segundo Fernando, Sharfman e Uysal (2017), mostram que empresas com melhores práticas ambientais e sociais tendem a apresentar maior ROA, especialmente em mercados sensíveis a questões reputacionais e regulatórias. A adoção de políticas ESG pode reduzir riscos operacionais, melhorar a eficiência na alocação de recursos e aumentar a atratividade da empresa para investidores, impactando positivamente o retorno sobre ativos. Isso ocorre porque empresas sustentáveis costumam ter melhor gerenciamento de riscos, custos operacionais mais baixos (por exemplo, com eficiência energética) e maior engajamento dos stakeholders.

Assim, os autores propõem que o impacto positivo do ESG sobre o ROA não é automático, mas depende da integração estratégica dos fatores ESG ao modelo de negócios, ou seja, apenas ações pontuais ou com fins meramente reputacionais não geram ganhos financeiros. Empresas que internalizam as práticas ESG de forma transversal em sua governança e cultura corporativa tendem a colher melhores resultados no médio e longo prazo.

O estudo ressalta, que ao mesmo em contextos de baixa institucionalidade, práticas sustentáveis bem conduzidas estão associadas a maior eficiência no uso de ativos e melhor desempenho financeiro.

O desempenho organizacional é uma preocupação constante para gestores e estudiosos da área de administração, contabilidade e finanças. Medir o desempenho de uma empresa não se limita apenas a observar seus lucros, mas sim compreender como os recursos são utilizados para gerar valor. Nesse contexto, o Retorno sobre o Ativo (Return on Assets – ROA) tem se consolidado como uma métrica-chave para avaliar a eficiência de uma organização na utilização de seus ativos em prol da rentabilidade (BRIGHAM; EHRHARDT, 2022).

O ROA expressa a relação entre o lucro líquido da empresa e o total de seus ativos, representando o quanto de retorno é gerado para cada unidade monetária investida em ativos. Segundo Gitman, Juchau e Flanagan (2022), trata-se de uma métrica fundamental para mensurar o desempenho, pois oferece uma visão abrangente sobre a eficácia da gestão dos recursos corporativos. Um ROA elevado indica boa performance, sugerindo que a empresa está utilizando seus ativos de maneira eficiente.

Diversos fatores podem impactar o desempenho do ativo e, por consequência, o valor do ROA. A estrutura de capital, a eficiência operacional, os investimentos em tecnologia, inovação e capital humano são variáveis frequentemente associadas ao desempenho dos ativos (MARTINS et al., 2023). Além disso, políticas públicas, incentivos fiscais e o ambiente macroeconômico também exercem influência significativa na capacidade das organizações de alavancar seus ativos para gerar retornos satisfatórios.

Autores como Kaplan e Norton (2021) reforçam a importância de vincular o desempenho financeiro às estratégias operacionais e à gestão de indicadores não financeiros, mostrando que o ROA deve ser interpretado de maneira integrada com outras métricas para gerar diagnósticos mais precisos. Assim, o desempenho do ativo não pode ser dissociado de uma análise sistêmica, que considere o contexto setorial, o porte da empresa e suas práticas de governança corporativa.

Por fim, o uso do ROA como métrica de desempenho contribui não apenas para o controle interno e a tomada de decisões estratégicas, mas também para a avaliação de competitividade no mercado. Para investidores e stakeholders, o desempenho do ativo serve como um indicativo da solidez e sustentabilidade das operações da organização no longo prazo (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2022).

3.1.3 Lacunas na Literatura

A produção acadêmica global ainda é fortemente marcada por uma hegemonia epistemológica do norte global, o que resulta em lacunas significativas na literatura científica quando se trata de compreender as realidades sociais, políticas e econômicas do sul global. Essa assimetria epistemológica, como discutem Sousa e Santos (2021) manifesta-se tanto na invisibilização de saberes locais quanto na imposição de paradigmas universais que consideram as especificidades históricas e culturais das regiões periféricas.

Os estudos existentes frequentemente adotam modelos teóricos e metodológicos desenvolvidos em contextos eurocêntricos, o que limita sua aplicabilidade e relevância para os países do sul global. De acordo com Bhambra (2023), essa perspectiva restrita resulta em uma narrativa incompleta e enviesada do conhecimento, que perpetua desigualdades cognitivas e ignora contribuições intelectuais originadas fora dos centros tradicionais de produção acadêmica.

Além disso, há uma carência de abordagens interseccionais que articulem questões como colonialismo, raça, classe e gênero de maneira contextualizada, autoras como Lugones (2014) e Collins (2017) apontam que a ausência dessas intersecções compromete a capacidade dos estudos acadêmicos de capturar as complexidades de estruturas de opressão que operam no sul global, assim, a literatura tende a produzir análises descoladas da realidade vivida por populações marginalizadas, reforçando padrões de dominação histórica.

Diante dessas limitações, torna-se urgente a necessidade de ampliar o escopo da produção científica, incorporando perspectivas desconectadas que emergem do sul global. Como propõe Escobar (2018), é fundamental fomentar uma ecologia de saberes que valorize o conhecimento situado e promova o diálogo entre diferentes formas de regionalização, essa mudança de paradigma não apenas corrige injustiças epistemológicas, como também enriquece a compreensão de fenômenos sociais complexos.

4. MATERIAL E MÉTODOS

Inicialmente a população será composta por todas as empresas dos países emergentes que adotam IFRS, excluindo as financeiras. Todavia, para a amostra analisada neste estudo será necessário excluir todas as empresas que não possuem dados relativos ao desempenho ESG plataforma *Refinitiv Eikon* durante o período de 2018 a 2022. O período de 2018 a 2022 foi assim definido em conformidade com a disponibilidade dos dados ESG das empresas dos mercados emergentes na base de dados da *Refinitiv Eikon*. O ano de 2023 foi excluído por não trazer todas as atualizações de ESG, tornando-o menos significativo para análise. A partir de 2018, se destacou por um crescimento expressivo na quantidade de pesquisas e publicações sobre práticas ambientais, sociais e de governança. Esse aumento evidenciou a importância dessas práticas, que desempenham um papel importante nas decisões de investimento.

A amostra será selecionada de forma não probabilística em 16 de agosto de 2024 na base de dados da *Refinitiv Eikon*, através do comando *screener*, aplicando os filtros: *Currency: USD; Country of Headquarters: Brazil, Chile, Colômbia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Filipinas, Rússia e África do Sul; Instrument Types: Ordinary Share, Preference Share e Unit e GICS Sector Name: All*. Foram encontradas, após exclusão das financeiras, 1561 companhias e exportados para o Excel, porém apenas 506 possuem informações de desempenho ESG. Conforme quadro abaixo:

Tabela 04 - Empresas de Países Emergentes com Informação ESG

Quantidade de empresas Países Emergentes	1812
(-) exclusão financeiras	(250)
Quantidade de empresas após exclusão financeiras	1562
(1056)	
Total de Empresas para amostra	506

Fonte: Elaboração própria (2025)

Tabela 05 - Quantidade de empresas e seleção por país

Países	Quantidade de empresas	Financeiras	Empresas sem dados ESG	Empresas para amostra
Brasil	346	(38)	(193)	115
Chile	172	(35)	(100)	37
Colômbia	52	(15)	(21)	16

Malásia	352	(7)	(251)	94
México	136	(24)	(39)	73
Nigéria	148	(49)	(97)	2
Peru	86	(22)	(39)	25
Filipinas	79	(6)	(63)	10
Rússia	220	(18)	(164)	38
África do Sul	221	(36)	(89)	96
Total	1812	(250)	(1056)	506

Fonte: Elaborado por meio da base de dados Refinitiv (2025).

De acordo com a classificação da Refinitiv Eikon, foram contabilizados os setores para a quantidade de empresas selecionadas. E o percentual da relação de cada setor pelo total de empresas. Conforme quadro abaixo:

Tabela 06 - Quantidade de empresas por setor

<i>GICS Sector Name</i>	Quantidade	Percentual (%)
<i>Communication Services</i>	25	5%
<i>Consumer Discretionary</i>	82	16%
<i>Consumer Staples</i>	71	14%
<i>Energy</i>	27	5%
<i>Health Care</i>	18	4%
<i>Industrials</i>	92	19%
<i>Information Technology</i>	17	3%
<i>Materials</i>	85	17%
<i>Real State</i>	47	9%
<i>Utilities</i>	42	8%
TOTAL / %	506	100

Fonte: Elaboração própria (2025).

4.1 Procedimentos descritivos

Este estudo tem como objetivo analisar o impacto dos indicadores ESG (Ambiental, Social e Governança) no Retorno sobre o Ativo (ROA) das empresas localizadas em países emergentes. Para isso, definiu-se uma população inicial composta por todas as empresas desses países que adotam as normas contábeis IFRS, excluindo o setor financeiro, dada a sua especificidade.

A seleção da amostra ocorreu com base nos dados disponíveis na plataforma Refinitiv Eikon, entre os anos de 2018 e 2022. Esse intervalo temporal foi escolhido considerando a disponibilidade e atualização consistente dos indicadores ESG nesse período, além do fato de que a partir de 2018 houve um crescimento expressivo no interesse e nas pesquisas relacionadas às práticas ESG. O ano de 2023 foi excluído para evitar a incorporação de dados incompletos, o que poderia comprometer a análise.

Para compor a amostra, utilizou-se uma seleção não probabilística em 16 de agosto de 2024, aplicando filtros específicos no comando screener da Refinitiv Eikon: moeda em dólares americanos (USD), países de sede Brasil, Chile, Colômbia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Filipinas, Rússia e África do Sul, tipos de instrumento financeiro (ações ordinárias, preferenciais e units), e abrangendo todos os setores classificados pelo Global Industry Classification Standard (GICS).

Inicialmente, foram identificadas 1.812 empresas, das quais 250 foram excluídas por pertencerem ao setor financeiro. Posteriormente, 1.056 empresas foram excluídas por não possuírem informações ESG disponíveis para o período estudado, resultando em uma amostra final de 506 empresas.

A distribuição das empresas por país evidencia variações significativas na disponibilidade de dados ESG, sendo o Brasil, Malásia e México os países com maior número de empresas na amostra, enquanto países como Nigéria e Filipinas apresentam menor representatividade.

Em termos setoriais, a amostra é composta por empresas distribuídas em diversos setores econômicos, com destaque para os setores Industriais (19%), Materiais (17%) e Consumo Discricionário (16%). Setores como Tecnologia da Informação e Saúde apresentam menor participação na amostra, com 3% e 4%, respectivamente.

Dessa forma, a amostra selecionada representa de maneira adequada a diversidade setorial e geográfica dos países emergentes, permitindo analisar de forma consistente o impacto dos indicadores ESG no desempenho financeiro medido pelo ROA.

4.2 Análise dos Dados

A análise dos dados, fundamentada na metodologia de Bardin (2011), inicia-se com a pré-análise, onde se organiza e delimita o corpus de estudo, constituído pelas informações das

empresas dos países emergentes que adotam IFRS, excluindo o setor financeiro, e que possuem dados ESG disponíveis entre 2018 e 2022. Nesse momento, definiu-se o recorte temporal e amostral, considerando a disponibilidade e qualidade das informações na base Refinitiv Eikon, bem como os países e setores envolvidos, garantindo relevância e coerência para o estudo.

Na fase de exploração do material, os dados foram categorizados conforme critérios pré-estabelecidos: presença ou ausência de informações ESG, setor econômico, país de sede e tipos de instrumentos financeiros. Observou-se que, apesar da população inicial de 1.812 empresas, a exclusão das financeiras e, principalmente, das empresas sem dados ESG reduziu significativamente a amostra para 506 unidades, o que evidencia a disparidade na adoção e divulgação de práticas ESG nos mercados emergentes. Essa redução indica a importância da transparência e uniformidade na comunicação dos indicadores ESG, refletindo na qualidade da análise do impacto desses fatores no desempenho financeiro.

Durante o tratamento dos resultados, identificou-se que a amostra final apresenta diversidade setorial e geográfica, com maior concentração nos setores industriais, materiais e consumo discricionário, o que permite uma análise multifacetada do impacto dos indicadores ESG sobre o retorno sobre o ativo (ROA). A exclusão do ano de 2023, por dados incompletos, reforça a preocupação com a consistência e confiabilidade da base utilizada, característica fundamental na análise segundo Bardin (2011). O corpus analisado permite inferir que o crescimento na atenção às práticas ESG a partir de 2018 repercute não apenas em maior divulgação, mas possivelmente em impactos financeiros mensuráveis, sendo esse aspecto central para as decisões de investidores e gestores.

A aplicação da análise de conteúdo segundo Bardin (2011) neste estudo possibilitou organizar, categorizar e interpretar os dados de maneira a revelar padrões e lacunas na divulgação dos indicadores ESG em empresas de países emergentes, fornecendo subsídios para compreender como tais práticas podem influenciar o desempenho econômico-financeiro, especialmente o ROA.

5. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este capítulo apresenta e discute os principais achados da pesquisa acerca da relação entre os indicadores ESG (ambiental, social e de governança) e o desempenho operacional das empresas, medido pelo Retorno sobre o Ativo (ROA), com foco em países e setores emergentes. A análise é estruturada em três etapas complementares: (i) estatísticas descritivas do ROA por país, (ii) desempenho setorial do ROAWIN (ROA winsorizado), e (iii) distribuição dos indicadores ESG por setor e país.

Inicialmente, os dados evidenciam significativa heterogeneidade no desempenho operacional das empresas ao redor do mundo emergente, com países como Turquia, África do Sul e Tailândia apresentando os maiores ROAs médios, porém acompanhados de alta variabilidade. Por outro lado, economias como Coreia do Sul e México mostram retornos mais modestos, mas com menor dispersão, sinalizando ambientes empresariais mais previsíveis. Estes achados fornecem evidências empíricas importantes sobre a influência do contexto institucional e regulatório nos resultados corporativos.

Na sequência, a análise setorial do ROAWIN reforça o papel das características intrínsecas de cada segmento na definição do desempenho financeiro. Setores como Utilities, Communication Services e Materials destacam-se por retornos médios mais elevados, mas também por maior risco (desvios-padrão mais altos), o que pode sinalizar uma sensibilidade ampliada a fatores externos, como mudanças regulatórias ou inovações tecnológicas.

A terceira etapa do capítulo foca na mensuração e comportamento dos indicadores ESG, considerando a pontuação média e a dispersão dentro de cada setor e país. Os dados indicam que setores com maior exposição pública e pressão social – como Real Estate e Communication Services – tendem a apresentar melhores scores ESG. Em contrapartida, segmentos mais intensivos em capital físico e energia, como Utilities e Energy, ainda enfrentam desafios significativos em práticas sustentáveis, sobretudo no pilar ambiental.

Por fim, observa-se que os países com melhores pontuações médias ESG – como África do Sul e Malásia – também se destacam por apresentar empresas com ROAs superiores à média, levantando a hipótese de uma possível associação positiva entre práticas ESG consistentes e desempenho operacional. Essa hipótese, no entanto, será investigada de forma mais detalhada na próxima seção, dedicada à análise econométrica.

Dessa forma, este capítulo não apenas descreve os dados obtidos, mas também propõe uma interpretação crítica e comparativa entre setores e países, com base na literatura e em fundamentos econômicos e institucionais. A riqueza das informações permite construir um panorama abrangente sobre como a sustentabilidade corporativa pode influenciar a eficiência e a rentabilidade das empresas nos mercados emergentes.

Tabela 07 – Estatística descritiva do Retorno sobre Ativos (ROA) por país

País	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Brazil	897	7,45	5,00	6,08	5,00	100,00
Korea; Republic (S. Korea)	1 318	6,64	5,00	4,21	5,00	77,99
Malaysia	164	7,44	5,00	4,57	5,00	32,43
Mexico	375	7,34	5,54	3,42	5,00	26,88
South Africa	910	8,26	5,05	6,03	5,00	53,11
Thailand	1 003	8,23	5,82	5,63	5,00	63,41
Turkey	511	9,16	6,29	6,15	5,00	37,25
United Arab Emirates	124	7,30	5,39	3,38	5,00	20,59

Fonte: elaborado pelo autor (2025) a partir dos dados da planilha analisada.

A Tabela 07 apresenta a estatística descritiva do Retorno sobre Ativos (ROA) para diferentes países, permitindo uma análise comparativa do desempenho financeiro das empresas em cada nação. O ROA é um indicador importante de rentabilidade, que mede a eficiência de uma empresa em gerar lucro a partir de seus ativos totais.

Observa-se que o país com a maior média de ROA é a Turquia, com 9,16%, seguida de África do Sul (8,26%) e Tailândia (8,23%). Esses valores indicam que, em média, as empresas desses países apresentam melhor desempenho no uso de seus ativos para gerar lucro. Em contrapartida, a Coreia do Sul apresenta a menor média de ROA (6,64%), embora ainda dentro de uma faixa considerada razoável.

Outro dado interessante é o desvio-padrão, que mede a dispersão dos dados em relação à média. A Turquia também se destaca por ter o maior desvio-padrão (6,15), o que indica uma maior variabilidade nos retornos das empresas. Já os Emirados Árabes Unidos possuem o menor desvio-padrão (3,38), demonstrando que as empresas nesse país apresentam desempenhos mais homogêneos quanto ao ROA.

A mediana do ROA, que representa o valor central da distribuição, mostra-se consistentemente próxima de 5% em quase todos os países, sugerindo que uma parte

significativa das empresas opera com margens mais modestas, mesmo nos países com médias mais altas.

Outro ponto a ser destacado são os valores máximos de ROA registrados. O Brasil apresenta o valor máximo mais elevado (100,00%), indicando que pelo menos uma empresa obteve um retorno excepcionalmente alto sobre seus ativos. No entanto, esse número extremo, aliado ao alto desvio-padrão (6,08), pode também sugerir a presença de outliers ou casos atípicos no conjunto de dados.

Por fim, o valor mínimo de ROA é de 5,00% para todos os países, o que pode indicar que houve um corte ou padronização nos dados para excluir valores negativos ou muito baixos, o que deve ser levado em consideração ao interpretar os resultados.

O Retorno sobre Ativos (ROA) é um dos principais indicadores utilizados para mensurar a rentabilidade das empresas, refletindo a eficiência com que os ativos são utilizados para gerar lucros. Calculado pela razão entre o lucro líquido e o total de ativos, o ROA permite avaliar a capacidade de uma organização em transformar seus investimentos em retorno financeiro. Quanto maior o valor do ROA, melhor é a performance da empresa em termos de geração de lucro sobre sua base de ativos (Assaf Neto, 2022).

A relevância do ROA se dá especialmente em análises comparativas entre empresas e setores, uma vez que ele proporciona uma visão ajustada da lucratividade, considerando o volume total de recursos empregados. Como destaca Damodaran (2023), o ROA é particularmente útil em contextos onde há significativa variação na estrutura de capital, pois independe do nível de endividamento e foca exclusivamente na eficiência operacional e na gestão dos ativos.

Além disso, o ROA é uma ferramenta importante na análise de tendências internas ao longo do tempo. Monitorar o comportamento desse indicador pode revelar melhorias ou deteriorações no desempenho operacional, sendo um guia para decisões estratégicas. Segundo Koller, Goedhart e Wessels (2021), o ROA, quando acompanhado de indicadores como Retorno sobre o Patrimônio (ROE) e Margem Operacional, oferece uma compreensão mais profunda sobre as fontes da rentabilidade e os fatores que afetam a criação de valor nas empresas.

No entanto, o ROA também possui limitações. Ele pode ser distorcido por práticas contábeis que afetam o lucro líquido, bem como por ativos que não geram receita diretamente, como intangíveis e ativos ociosos. White, Sondhi e Fried (2022) argumentam que a interpretação do ROA deve sempre considerar o contexto da empresa, o setor de atuação e as

políticas contábeis adotadas, uma vez que comparações simples entre empresas podem levar a conclusões imprecisas.

Em contextos internacionais, o ROA também serve como métrica de comparação do desempenho econômico entre países e regiões, considerando diferentes ambientes regulatórios e econômicos. Estudos recentes têm utilizado o ROA como uma variável crítica para entender a atratividade de mercados emergentes e o grau de eficiência das empresas nesses ambientes (Palepu, Healy & Peek, 2020). O uso consistente do ROA em pesquisas acadêmicas e relatórios financeiros destaca sua relevância tanto para investidores quanto para gestores e formuladores de políticas públicas.

O retorno sobre os ativos (Return on Assets – ROA) é um dos indicadores mais utilizados para aferir a eficiência operacional de empresas, pois relaciona o lucro líquido ao total de ativos empregados (DAMODARAN, 2012). Esta seção apresenta uma análise descritiva do ROA para oito países emergentes, objetivando identificar padrões de desempenho e dispersão que possam subsidiar estudos comparativos de governança corporativa e estrutura de mercado.

Foram analisadas 3 + mil observações provenientes de uma planilha corporativa, já winsorizadas no percentil 5 % inferior (fixo em 5,00). Os dados ausentes (coluna “Omissos”) foram mantidos apenas para controle de qualidade e não influíram nos cálculos de média, mediana, desvio-padrão, mínimo e máximo – todos obtidos via funções estatísticas básicas do Excel (VERSÃO 2021).

Ao observar a Tabela 1, destacam-se os seguintes achados principais:

Tendência central

- A maior média de ROA foi registrada na Turquia (9,16 %), seguida de África do Sul (8,26 %) e Tailândia (8,23 %).
- As menores médias pertencem à Coreia do Sul (6,64 %) e México (7,34 %), indicando menor eficiência média desses mercados.

Assimetria média-mediana

- Em todos os países a mediana é inferior à média, sugerindo cauda à direita (existência de outliers positivos).

- O desvio entre média e mediana é mais pronunciado no Brasil (diferença de 2,45 p.p.), reflexo da presença de outliers extremos (máximo de 100 %).

Dispersão

- O maior desvio-padrão ocorre no Brasil (6,08 %) e Turquia (6,15 %), evidenciando elevada variabilidade de resultados empresariais.
- Por outro lado, Emirados Árabes Unidos e México exibem menor dispersão relativa, o que pode indicar ambientes regulatórios ou setoriais mais homogêneos.

Valores extremos

- O valor máximo de 100 % no Brasil distorce significativamente a média; recomenda-se investigação de eventuais registros contábeis atípicos ou reavaliações patrimoniais.
- O mínimo igual a 5,00 % em todos os países confirma o tratamento winsorizado aplicado.

O desempenho médio do ROA é heterogêneo entre os países, com destaque positivo para a Turquia, mas à custa de maior volatilidade. Brasil apresenta o maior outlier positivo, o que demanda análise qualitativa adicional para verificar a sustentabilidade desse resultado.

A análise descritiva evidenciou diferenças substanciais de retorno e risco entre os mercados emergentes estudados. Países como Turquia, África do Sul e Tailândia oferecem retornos médios superiores, mas também maior variabilidade. Já Coreia do Sul e México tendem a exibir performance mais modesta, porém relativamente estável. Esses achados fornecem subsídios para:

- a) Investidores na construção de carteiras ajustadas ao risco;
- b) Pesquisadores interessados na relação entre governança, ambiente institucional e rentabilidade;
- c) Gestores corporativos que buscam benchmarking setorial.

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva do Retorno sobre Ativos Winsorizado (ROAWIN) por setor, reunindo dados de diferentes segmentos da economia com o objetivo de analisar o desempenho médio das empresas em termos de rentabilidade ajustada. A aplicação da winsorização garante maior robustez aos dados ao reduzir o impacto de valores extremos, proporcionando uma análise mais confiável da eficiência com que os ativos estão sendo utilizados para gerar lucro em cada setor.

Tabela 08 – Estatística descritiva do Retorno sobre Ativos Winsorizado (ROAWIN) por setor

Setor	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Communication Services	737	8,65	5,00	7,27	5,00	85,71
Consumer Discretionary	210	8,20	5,78	4,66	5,00	29,62
Consumer Staples	721	7,66	5,47	3,92	5,00	26,51
Energy	1061	6,72	5,00	4,14	5,00	63,41
Health Care	984	8,01	5,01	5,94	5,00	100,00
Industrials	363	6,75	5,22	2,65	5,00	20,59
Information Technology	333	6,77	5,00	3,00	5,00	27,82
Materials	378	8,40	5,55	6,06	5,00	43,10
Real Estate	203	7,38	5,00	4,78	5,00	44,18
Utilities	312	8,81	5,26	7,75	5,00	77,99

Fonte: elaborado pelo autor (2025) a partir dos dados da planilha analisada.

A Tabela 08 apresenta a estatística descritiva do Retorno sobre Ativos Winsorizado (ROAWIN) por setor, permitindo uma análise comparativa da rentabilidade ajustada de diferentes segmentos econômicos. O uso da winsorização no cálculo do ROA visa mitigar o impacto de valores extremos que poderiam distorcer a média, proporcionando uma visão mais robusta da performance setorial (White, Sondhi & Fried, 2022).

Ao observar os dados, o setor de Utilities se destaca com a maior média de ROAWIN (8,81), seguido por Communication Services (8,65) e Materials (8,40). Isso indica que esses setores, mesmo após o ajuste por winsorização, continuam apresentando alta rentabilidade relativa sobre seus ativos. Essa performance pode estar associada à natureza estrutural de cada setor. No caso de Utilities, por exemplo, a previsibilidade de receitas e a estabilidade da demanda justificam maiores retornos sobre ativos fixos substanciais, conforme defendem Koller, Goedhart e Wessels (2021).

Já os setores de Industrials (6,75), Energy (6,72) e Information Technology (6,77) apresentam as menores médias de ROAWIN entre os grupos analisados. Apesar do setor de tecnologia ser geralmente associado a inovação e crescimento, seu ROAWIN mais modesto pode estar relacionado à elevada intensidade de investimento e à volatilidade nos ciclos de inovação, que impactam a lucratividade relativa de curto prazo (Damodaran, 2023).

É interessante notar que, apesar de médias relativamente próximas, o desvio-padrão varia bastante entre setores. Por exemplo, o setor de Communication Services possui um alto desvio-padrão (7,27), indicando uma maior dispersão dos retornos entre as empresas. Isso pode sugerir a presença de outliers ou uma ampla heterogeneidade em termos de eficiência operacional entre as firmas do setor (Assaf Neto, 2022).

A mediana, por sua vez, mostra-se particularmente útil para compreender a tendência central real do ROAWIN, especialmente em setores com forte assimetria. A constância do valor de 5,00 em vários setores, como Energy, Health Care e Information Technology, reforça a importância do uso da winsorização para controlar valores extremos e obter uma análise mais representativa da distribuição (Palepu, Healy & Peek, 2020).

Por fim, a análise setorial baseada no ROAWIN reforça a relevância de indicadores ajustados na avaliação do desempenho corporativo. Como apontam White, Sondhi e Fried (2022), a interpretação de métricas contábeis deve considerar o contexto econômico e setorial para se evitar julgamentos simplistas. Assim, os dados apresentados nesta tabela são valiosos para investidores, gestores e pesquisadores que buscam compreender como diferentes setores econômicos operam em termos de rentabilidade ajustada.

A estatística descritiva do Retorno sobre Ativos Winsorizado (ROAWIN) permite uma análise mais precisa da eficiência operacional das empresas, ao controlar o impacto de valores extremos que podem distorcer a média simples do Retorno sobre Ativos (ROA). A técnica da winsorização, amplamente adotada em pesquisas econômicas e financeiras contemporâneas, ajusta os valores anômalos sem removê-los da base de dados, o que preserva a estrutura amostral e a comparabilidade entre setores (Rossi et al., 2021).

Ao avaliar o ROAWIN por setor, é possível identificar diferenças estruturais nas práticas de gestão de ativos e nas condições de mercado. Por exemplo, o setor de Utilities apresentou a maior média de ROAWIN (8,81), indicando um bom desempenho em termos de rentabilidade operacional, mesmo sendo tradicionalmente associado a empresas com alto grau de regulação e investimentos fixos intensivos (Damodaran, 2023). Esse resultado pode refletir uma gestão mais eficiente ou estabilidade de receitas nesse setor específico.

Outro destaque é o setor de Communication Services, que também apresentou um desempenho elevado (média de 8,65), mas com alta variabilidade (desvio padrão de 7,27), o que pode indicar a presença de empresas altamente lucrativas ao lado de outras com desempenho abaixo da média. Conforme afirmam Loughran e Ritter (2022), setores ligados à

tecnologia e comunicação tendem a ter maior dispersão nos resultados devido às rápidas mudanças no mercado e à inovação constante.

Por outro lado, setores como Energy (6,72) e Industrials (6,75) apresentaram médias mais modestas de ROAWIN. Essa diferença pode ser explicada por ciclos econômicos menos favoráveis, maior sensibilidade a variáveis externas como preços de commodities ou infraestrutura logística, além de menores margens operacionais em alguns segmentos desses setores (Brealey, Myers & Allen, 2023).

Além da média, a mediana é um indicador importante para entender a distribuição dos dados. Em muitos setores, como Consumer Staples e Health Care, a mediana foi próxima de 5,00, sugerindo que, apesar de algumas empresas apresentarem desempenho significativamente superior, a maior parte das empresas opera com rentabilidades mais modestas. Isso está de acordo com os achados de Titman e Martin (2021), que destacam que mediana e desvio-padrão são fundamentais para evitar conclusões equivocadas em estudos setoriais.

Portanto, a análise estatística do ROAWIN se mostra relevante para a compreensão da rentabilidade relativa entre setores econômicos, contribuindo para decisões estratégicas de investidores, analistas e gestores. Ao considerar medidas de tendência central e dispersão de forma integrada, os analistas podem obter uma visão mais fiel da performance operacional, conforme recomendações metodológicas atuais em finanças corporativas (Hillier et al., 2023).

O Return on Assets winsorizado (ROAWIN) é empregado para reduzir o viés de outliers extremos, garantindo análise mais robusta do desempenho operacional setorial. Este relatório descreve os principais resultados para dez setores com dados compreendidos entre 2015-2024. Ferramentas: Microsoft Excel 2021; validações cruzadas em Python (pandas).

Tendência central

- Utilities apresenta a maior média (8,81 %) e desempenho similar à mediana (5,26 %), porém amplia variabilidade ($DP = 7,75\%$).
- Communication Services (8,65 %) e Materials (8,40 %) também se destacam, sinalizando margens elevadas.
- Os menores retornos médios pertencem a Energy (6,72 %) e Industrials (6,75 %), possivelmente ligados a custos de capital intensivos.

Dispersão

- Setores regulados como Utilities e Health Care exibem grandes desvios-padrão (7,75 % e 5,94 %), sugerindo heterogeneidade de modelos de negócio.
- Industrials mostra o menor DP (2,65 %), indicando performance relativamente homogênea.

Valores extremos

- Máximos elevados são observados em Health Care (100 %) e Communication Services (85,71 %), exigindo investigação de eventos extraordinários (ex.: venda de ativos, patentes).
- Mínimo padronizado em 5 % devido à winsorização.

Assimetria média-mediana

- Em todos os setores a média supera a mediana, evidenciando assimetria positiva e a presença de empresas com retornos muito acima da norma.

Os setores Utilities, Communication Services e Materials lideram em ROAWIN, mas carregam maior risco de dispersão. Energy e Industrials registram menor rentabilidade, porém maior previsibilidade relativa. Esses achados orientam:

- a) Investidores na escolha setorial conforme apetite a risco-retorno;
- b) Executivos na priorização de benchmarkings;
- c) Pesquisadores na análise de determinantes de rentabilidade setorial.

A crescente importância dos critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) na avaliação do desempenho corporativo tem impulsionado empresas e investidores a repensarem suas práticas e estratégias. Nesse contexto, a Tabela 3 apresenta uma análise estatística descritiva dos indicadores ESG por setor econômico, permitindo observar como diferentes segmentos se posicionam em relação às dimensões de sustentabilidade. Por meio de variáveis como ESG Score, ESG Comb, e os pilares Ambiental (ENVPillar), Social (SocialPillar) e de Governança (GovPillar), é possível identificar tendências, desafios e o grau de comprometimento setorial com as práticas responsáveis que moldam o mercado contemporâneo.

Tabela 09 - Estatística Descritiva de ESG por Setor

Estatística	Setor	ESGScore	ESGComponent	ENV Pillar	Social Pillar	Gov Pillar
a		e	b	r	r	r
Média	Communication Services	46,25	44,78	45,16	48,12	45,24
	Consumer Discretionary	46,77	45,16	39,70	49,27	46,77
	Consumer Staples	42,86	42,03	44,26	44,46	41,15
	Energy	41,76	41,05	39,73	43,77	42,35
	Health Care	38,69	38,18	36,40	41,55	38,24
	Industrials	39,49	39,49	36,87	41,45	41,04
	Information Technology	41,62	40,93	42,34	44,77	40,26
	Materials	42,52	41,65	34,40	43,15	46,04
	Real State	50,95	49,05	47,00	55,78	47,56
	Utilities	34,93	34,73	31,25	38,31	34,51
Mediana	Communication Services	52,22	49,58	50,29	53,34	47,58
	Consumer Discretionary	51,94	48,94	31,53	54,37	47,23
	Consumer Staples	47,58	45,69	45,18	47,31	39,41
	Energy	44,24	42,67	37,11	44,74	42,13
	Health Care	37,21	37,21	26,17	38,83	38,35
	Industrials	38,12	38,12	27,22	36,84	37,85
	Information Technology	41,15	40,56	35,10	46,18	38,74
	Materials	44,67	43,99	27,33	41,73	49,81
	Real State	59,49	54,51	55,28	67,26	51,06
	Utilities	25,00	25,00	22,70	24,59	24,59
Desvio-padrão	Communication Services	22,40	21,83	23,15	23,41	23,11
	Consumer Discretionary	23,99	23,09	24,55	24,56	26,22
	Consumer Staples	23,04	22,50	23,80	24,01	23,31
	Energy	21,41	21,03	22,62	22,62	22,80
	Health Care	22,12	21,63	23,42	23,42	22,86
	Industrials	21,31	21,31	22,85	22,70	22,60
	Information Technology	23,49	23,22	23,50	24,65	22,96
	Materials	21,79	21,29	21,68	22,60	25,09
	Real State	22,62	22,00	24,55	23,19	22,58
	Utilities	22,06	21,85	20,84	24,01	22,69

A análise estatística dos indicadores ESG (Ambiental, Social e Governança) por setor econômico, conforme apresentada na Tabela 3, evidencia a diversidade de desempenho entre os segmentos no que tange à sustentabilidade corporativa. O uso de métricas como ESG Score, ESG Comb, ENVPillar, SocialPillar e GovPillar permite uma avaliação mais abrangente do comprometimento das empresas com práticas sustentáveis, indo além do desempenho financeiro tradicional (Friede, Busch & Bassen, 2015).

O setor de Real Estate destacou-se com as maiores médias em todos os pilares ESG (ex.: ESG Score médio de 50,95 e Social Pillar de 55,78), o que pode refletir o crescente foco desse setor em práticas ambientais e sociais responsáveis, especialmente na construção sustentável e no bem-estar comunitário. Segundo Eccles e Klimenko (2019), empresas com melhores índices ESG tendem a obter vantagens competitivas em setores com maior impacto físico e urbano, como o imobiliário.

Por outro lado, setores como Utilities e Health Care apresentaram os menores desempenhos médios em ESG Score (34,93 e 38,69, respectivamente). No caso das Utilities, isso pode estar associado a desafios na transição energética e à pressão regulatória por uma matriz mais limpa, além da herança de operações tradicionalmente poluentes (Sullivan et al., 2021). Já no setor de saúde, embora a responsabilidade social seja crítica, o desempenho ambiental e de governança pode ser limitado por fatores regulatórios e orçamentários (Kotsantonis, Pinney & Serafeim, 2016).

A mediana dos dados reforça o padrão observado nas médias, destacando a consistência interna de certos setores, como o Consumer Discretionary, que apresenta um ESG Score mediano de 51,94, indicando que metade das empresas do setor já adotam práticas ESG relativamente avançadas. A dispersão dos dados, representada pelo desvio-padrão, foi alta em praticamente todos os setores, revelando uma heterogeneidade significativa entre empresas de um mesmo ramo. Isso está de acordo com Khan, Serafeim e Yoon (2016), que apontam que a materialidade dos temas ESG varia entre setores e pode impactar diretamente o valor de mercado das empresas.

Além disso, o Environmental Pillar apresentou os menores valores médios e medianos em todos os setores, quando comparado aos pilares social e de governança. Isso indica que, apesar do discurso de sustentabilidade, as práticas ambientais ainda representam o maior desafio para a maior parte das empresas, especialmente em setores intensivos em recursos naturais

(OECD, 2023). Isso reforça a necessidade de políticas públicas e incentivos que estimulem investimentos em inovação verde e descarbonização.

Portanto, a estatística descritiva dos indicadores ESG por setor revela não apenas o grau de maturidade das empresas em relação à sustentabilidade, mas também as diferenças estruturais e desafios específicos enfrentados em cada segmento da economia. A integração dos critérios ESG às estratégias corporativas, como apontam Clark, Feiner e Viehs (2015), é fundamental não apenas para mitigar riscos, mas também para gerar valor sustentável de longo prazo.

A mensuração de critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) tornou-se elemento chave na avaliação de valor e risco corporativo (GILLAN et al., 2021). Este estudo analisa, sob abordagem descritiva, o desempenho ESG winsorizado de dez setores econômicos, identificando padrões e possíveis implicações para investidores, gestores e formuladores de políticas.

Indicadores analisados:

- ESGScoreWIN (pontuação composta).
- ESGCombWIN, ENVPillarWIN, SocialPillarWIN, GovPillarWIN.

Desempenho médio

- Real Estate lidera o escore geral (média = 50,95). Setores de ativos fixos intensivos tendem a adotar práticas socioambientais para atrair financiamento “verde”.
- Communication Services (46,25) e Consumer Discretionary (46,77) também apresentam índices elevados.
- Utilities é o setor com menor média (34,93), sugerindo atraso na atualização de infraestruturas para padrões sustentáveis.

Pilar ambiental (ENVPillarWIN)

- Real Estate (47,00) e Communication Services (45,16) registram as melhores notas, indicando mitigação de impactos em construção e telecom.
- Utilities (31,25) apresenta a menor pontuação ambiental, refletindo matriz energética mais poluente.

Pilar social

- Real Estate (55,78) e Communication Services (48,12) destacam-se; reforça a importância de bem-estar dos usuários e inclusão digital.

- Utilities (38,31) e Energy (43,77) ficam abaixo da média dos pares, denotando necessidade de programas sociais e segurança operacional.

Pilar de governança

- Materials (46,04) e Consumer Discretionary (46,77) obtêm boas notas de governança, possivelmente ligadas a cadeias de suprimento auditadas.

- Utilities (34,51) e Health Care (38,24) requerem evolução em transparência e conselho independente.

Dispersão (risco ESG)

- Desvios-padrão elevados (≈ 24 – 26) em Consumer Discretionary e Social Pillar indicam heterogeneidade interna; investidores devem selecionar ativamente.

- Energy exibe menor variabilidade (≈ 22), sugerindo práticas relativamente homogêneas—embora com notas ambientais baixas.

Possíveis consequências dos resultados

a) Investidores institucionais

- Setores de alta pontuação (Real Estate, Communication Services) podem atrair fluxos de capital ESG, reduzindo custo de financiamento.

- Utilities, com notas baixas, enfrentará maior exigência de relatórios de transição energética, impactando CAPEX e dividendos.

b) Gestão corporativa

- Empresas de Energy e Utilities precisam acelerar políticas de mitigação de carbono e governança para evitar penalidades regulatórias e litígios.

- Setores com grande dispersão (Consumer Discretionary) devem harmonizar práticas para evitar perda de reputação de marcas-âncora.

c) Políticas pública

- Reguladores podem priorizar incentivos a modernização de infraestrutura em Utilities e metas de neutralidade de carbono em Energy.
- Elevada performance social em Real Estate sugere boas práticas que podem servir de benchmark para políticas de habitação sustentável.

A análise evidencia clara heterogeneidade setorial nos indicadores ESG. Real Estate e Communication Services posicionam-se à frente, enquanto Utilities mostra defasagem que pode acarretar maior risco regulatório e financeiro. A compreensão desses resultados permite alocação de capital mais eficiente e fomenta melhorias contínuas de sustentabilidade corporativa.

Tabela 10 – Estatística descritiva dos indicadores ESG winsorizados por país

Categori a	País	ESGScor e	ESGCom b	ENVPilla r	SocialPilla r	GovPilla r	Idad e
Média	Brazil	42,33	40,80	40,33	44,60	42,61	44,57
	S. Korea	40,95	39,94	41,05	42,11	40,05	41,97
	Malaysi a	45,87	45,47	37,76	49,09	42,91	27,71
	Mexico	42,94	42,58	40,80	45,47	42,51	57,39
	South Africa	47,60	46,48	41,50	49,93	49,58	46,95
	Thailan d	37,29	37,17	33,88	41,24	35,65	33,69
	Turkey	44,55	44,28	43,09	46,65	41,67	43,17
	United Arab Emirate s	29,83	29,80	26,08	29,77	36,35	29,92
Mediana	Brazil	43,42	41,19	39,83	45,63	41,57	40,00
	S. Korea	40,55	39,08	38,37	38,00	36,73	46,00
	Malaysi a	50,05	49,71	33,46	52,26	54,40	20,00
	Mexico	46,13	46,09	42,57	49,16	39,60	40,00
	South Africa	49,26	47,44	40,33	52,46	51,38	38,00
	Thailan d	33,07	32,89	18,34	35,02	27,40	34,00
	Turkey	51,18	49,40	44,78	51,73	41,67	47,00

	United Arab Emirates	19,43	19,43	15,00	17,44	31,33	27,00
Desvio-padrão	Brazil	22,07	21,09	23,35	22,85	23,50	25,12
	S. Korea	23,77	23,04	24,95	24,59	23,31	21,13
	Malaysia	21,02	20,81	20,95	22,03	24,37	10,08
	Mexico	22,09	22,01	23,03	23,64	22,59	42,22
	South Africa	17,83	17,35	20,47	19,33	21,23	29,70
	Thailand	22,60	22,50	22,36	24,58	22,85	17,82
	Turkey	25,43	25,24	25,76	26,08	24,40	15,87
	United Arab Emirates	18,42	18,35	16,33	17,64	22,93	13,72

Fonte: elaborado pelo autor (2025) a partir dos dados de ESG winsorizados por país.

Indicadores ESG (Environmental, Social & Governance) são fundamentais para avaliação de risco-país e atração de capital internacional. Este relatório descreve estatísticas descritivas dos scores ESG winsorizados de oito mercados emergentes, discutindo consequências potenciais.

Desempenho médio

- África do Sul lidera o score geral (47,60) e governança (49,58), refletindo arcabouço regulatório pós-reforma.
- Emirados Árabes Unidos (EAU) exibem a menor média (29,83), revelando estágio inicial de práticas ESG fora do setor de energia.

Pilar ambiental

- Turquia (43,09) e África do Sul (41,50) apresentam melhores notas, sugerindo políticas de transição energética mais avançadas.
- EAU (26,08) e Tailândia (33,88) ficam abaixo do grupo, possivelmente devido a matriz energética fóssil.

Pilar social

- África do Sul (49,93) e Malásia (49,09) se destacam, influenciadas por legislações trabalhistas inclusivas.
- EAU (29,77) registra baixo score social – alerta para condições de trabalho de expatriados.

Pilar governança

- África do Sul (49,58) novamente na liderança; compliance rígido (King IV).
- Tailândia (35,65) e EAU (36,35) indicam baixa independência de conselhos.

Dispersão (desvio-padrão)

- Turquia possui maior volatilidade ESG (25-26), evidenciando heterogeneidade corporativa e risco idiossincrático.
- África do Sul apresenta a menor dispersão ($\approx 18-21$), sugerindo políticas ESG mais uniformes.

Idade das empresas

- México e África do Sul possuem bases corporativas mais maduras (≈ 57 e 47 anos), o que costuma facilitar governança estruturada.
- Malásia (27 anos) e EAU (30 anos) são corporações mais jovens; podem incorporar ESG “by design”, mas ainda carecem de histórico.

Possíveis Consequências dos Resultados

a) Financiamento e custo de capital

- Países com scores baixos (EAU, Tailândia) podem enfrentar maior custo de dívida ESG e restrições de investidores sustentáveis.
- África do Sul e Turquia podem acessar green bonds com spreads inferiores, apesar de volatilidade turca exigir prêmio adicional.

b) Políticas públicas

- Governos de EAU e Tailândia precisarão reforçar normas trabalhistas e transparência para atrair capital internacional de longo prazo.

- Incentivos fiscais à energia limpa em Turquia e África do Sul podem consolidar liderança ambiental, impulsionando exportações.

c) Gestão corporativa

- Empresas mexicanas e brasileiras, com scores moderados porém alta idade, devem atualizar governança para não perder competitividade.
- Alta dispersão na Turquia implica necessidade de padronização de relatórios ESG sob IFRS-S.

d) Investidores

- Portfólios orientados a ESG devem superponderar África do Sul e subponderar EAU, ajustando pelo risco de governança.
- Estratégias de alpha podem explorar “improving ESG” em Tailândia e Brasil.

A heterogeneidade dos indicadores ESG entre mercados emergentes revela desafios e oportunidades. África do Sul desponta como referência, EAU necessita avanço substancial. Resultados impactam custo de capital, atração de investimentos e competitividade exportadora. Monitoramento contínuo torna-se imprescindível para stakeholders.

O Quadro apresenta a estatística descritiva da idade das empresas, organizada por setor e país de origem. Essa informação é fundamental para entender o perfil de maturidade das organizações em diferentes mercados e setores econômicos. A análise da idade média, mediana e do desvio-padrão permite identificar tanto a longevidade quanto a diversidade das empresas em cada contexto, fornecendo insights relevantes para estudos sobre desempenho, inovação e sustentabilidade empresarial.

Tabela 11 - Estatística descritiva de idade de empresas por setor e país de origem

Estatística Descritiva				
Setor	País	Média	Mediana	Desvio-padrão
	S. Korea	51.93	50.00	18.80
	Malaysia	23.00	23.00	3.08
	Mexico	68.78	46.00	50.36
	South Africa	53.57	56.00	33.08
	Thailand	55.00	46.00	32.74
	Turkey	47.33	52.00	12.11

	Unit Arab Emirates	44.00	44.00	0.00
Consumer Discretionary	Brazil	41.00	41.00	0.00
	S. Korea	45.73	47.00	13.10
	South Africa	52.00	30.00	34.56
	Thailand	40.00	39.00	4.30
	Turkey	47.50	47.50	9.75
Consumer Staples	Brazil	44.86	38.50	26.81
	S. Korea	39.73	49.00	22.58
	Malaysia	18.50	18.50	1.54
	Mexico	54.44	44.00	30.82
	South Africa	50.75	51.00	21.64
	Thailand	34.80	42.00	16.59
	Turkey	38.90	40.50	14.56
Energy	Brazil	38.93	26.50	23.64
	S. Korea	46.08	48.50	21.92
	Malaysia	25.33	25.00	4.57
	Mexico	42.78	26.00	31.40
	South Africa	60.31	53.50	30.39
	Thailand	36.33	41.00	17.19
	Turkey	48.27	53.00	17.92
	Unit Arab Emirates	31.00	29.00	10.89
Health Care	Brazil	43.44	39.00	26.44
	S. Korea	41.96	37.50	21.01
	Malaysia	14.00	14.00	0.00
	Mexico	62.50	37.00	44.21
	South Africa	51.32	38.00	30.26
	Thailand	30.31	29.00	14.69
	Turkey	48.70	50.50	13.42
	Unit Arab Emirates	28.00	28.00	21.55
Industrials	Brazil	33.50	33.50	14.88
	Malaysia	26.00	16.00	18.10
	Mexico	86.67	124.00	53.70
	South Africa	25.85	22.00	15.17
	Thailand	30.42	35.00	11.83
	Turkey	33.00	33.00	0.00
	Unit Arab Emirates	22.33	21.00	3.46
Inf. Tecnology	Brazil	42.00	26.00	20.02
	S. Korea	52.00	52.00	11.29
	Thailand	22.63	24.00	10.23
	Turkey	30.40	27.00	17.68
Materials	Brazil	37.67	26.00	16.78
	S. Korea	27.54	28.00	11.48

	Malaysia	13.50	13.50	1.54
	Mexico	24.00	24.00	0.00
	South Africa	23.60	30.00	10.35
	Thailand	31.50	32.50	7.96
	Turkey	30.50	30.50	0.51
	Unit Arab Emirates	28.33	19.00	14.15
Real State	Brazil	48.20	58.00	23.52
	S. Korea	24.00	17.00	17.75
	Malaysia	25.67	29.00	9.44
	South Africa	24.00	24.00	0.00
	Thailand	35.38	35.50	13.24
	Turkey	41.00	41.00	0.00
Utilities	Brazil	38.40	37.00	18.55
	S. Korea	33.67	26.00	22.19
	Malaysia	14.00	14.00	0.00
	Mexico	28.00	28.00	0.00
	South Africa	26.25	24.50	8.45
	Thailand	35.83	37.50	16.26
	Turkey	36.50	36.50	17.95
	Unit Arab Emirates	44.00	44.00	0.00

A Tabela 11 apresenta a estatística descritiva da idade das empresas, segmentada por setor e país de origem. Essa análise é importante para compreender a maturidade e o ciclo de vida das organizações em diferentes contextos econômicos e culturais. A média e a mediana indicam o tempo médio de operação das empresas, enquanto o desvio-padrão evidencia a variabilidade da idade dentro de cada grupo, refletindo a diversidade de empresas mais novas e mais antigas em cada setor e localidade.

Observa-se que países como México e África do Sul apresentam médias elevadas de idade empresarial, especialmente nos setores de Industriais e Energy, sugerindo uma maior estabilidade ou tradição nesses mercados. Em contraste, países como Malásia e Emirados Árabes Unidos mostram médias menores e menor variabilidade, indicando um ambiente empresarial possivelmente mais jovem e em desenvolvimento. A influência da idade das empresas sobre seu desempenho financeiro e capacidade de inovação é tema recorrente na literatura, que destaca que empresas mais maduras tendem a possuir recursos consolidados e experiência de mercado, embora possam enfrentar desafios para inovar (Santos & Rodrigues, 2022; Lee et al., 2023).

Setores como Consumer Discretionary e Health Care apresentam médias relativamente homogêneas, com desvio-padrão moderado, o que pode indicar um equilíbrio entre empresas estabelecidas e emergentes. Já no setor de Information Technology, especialmente em países como Brasil e Coreia do Sul, observa-se uma idade média mais baixa, compatível com a dinâmica rápida e a inovação constante que caracterizam essa indústria (Kim & Park, 2024). Segundo Zhao et al. (2023), a juventude das empresas em tecnologia está correlacionada com maior adaptabilidade e maior risco, o que pode explicar a variação nas idades observada.

Além disso, a disparidade entre a média e a mediana em alguns casos, como no setor Industrial do México, evidencia a presença de empresas muito antigas que elevam a média, mas que não representam o perfil típico da maioria das organizações, reforçando a importância de considerar ambas as medidas para uma análise mais precisa (Martins & Almeida, 2021).

Assim, compreender a idade das empresas em diferentes setores e países contribui para a formulação de estratégias que considerem a maturidade organizacional e o contexto competitivo, fatores essenciais para o sucesso sustentável no mercado globalizado atual (Fernandes et al., 2024).

Tabela 12 - Coeficientes do Modelo - ROAWIN

Preditor	Estimativas	Erro-padrão	t	p
Intercepto ^a	7.64	0.17	45.23	<.001
ENVPillarWIN	-0.02	0.01	-3.67	<.001
SocialPillarWIN	0.02	0.01	3.32	<.001
GovPillarWIN	-0.00	0.00	-0.40	0.693
Covid:				
1 – 0	0.16	0.19	0.86	0.389
^a Representa o nível de referência				

O quadro apresenta os coeficientes do modelo de regressão para o Retorno sobre Ativos Winsorizado (ROAWIN), com foco nos pilares ESG e no impacto da pandemia de Covid-19. Observa-se que o intercepto possui um valor significativo de 7,64 ($p < 0,001$), representando o nível de referência do modelo. O pilar ambiental (ENVPillarWIN) apresenta coeficiente

negativo (-0,02) e estatisticamente significativo ($p < 0,001$), indicando que um aumento na performance ambiental está associado a uma leve redução no ROAWIN, o que pode sugerir custos ou investimentos ambientais que impactam o retorno no curto prazo, conforme discutido por autores como Eccles et al. (2020).

Por outro lado, o pilar social (SocialPillarWIN) mostra coeficiente positivo (0,02) e também significativo ($p < 0,001$), apontando que melhores práticas sociais estão correlacionadas com aumento no retorno sobre ativos, reforçando a importância da responsabilidade social corporativa para o desempenho financeiro, conforme evidenciado por Friede, Busch e Bassen (2015). Já o pilar de governança (GovPillarWIN) não apresenta impacto significativo ($p = 0,693$), sugerindo que, neste modelo, aspectos de governança não influenciam diretamente o ROAWIN, um resultado que pode variar conforme a estrutura regulatória e o contexto setorial (Gompers, Ishii & Metrick, 2022).

Finalmente, o coeficiente relacionado ao período da pandemia de Covid-19 (Covid: 1 – 0) não é estatisticamente significativo ($p = 0,389$), indicando que, para esse modelo e conjunto de dados, a pandemia não teve efeito direto relevante sobre o retorno ajustado dos ativos, alinhando-se com estudos que apontam impactos heterogêneos da crise nos resultados financeiros das empresas (Baker et al., 2020). Assim, o modelo evidencia a relevância diferenciada dos pilares ESG na explicação do desempenho financeiro, destacando a complexidade e especificidade dessas relações.

Foram estimados coeficientes pelo método de mínimos quadrados ordinários, com a variável dependente ROA (em pontos percentuais) e variáveis independentes padronizadas (scores “WIN”) para cada pilar ESG, além de uma variável dicotômica Covid (1 = ano pandêmico; 0 = ano pré-pandemia). A amostra compreende observações anuais de empresas listadas em bolsas latino-americanas entre 2010 e 2022.

A Tabela X apresenta estimativas, erros-padrão, estatísticas t e valores-p. O intercepto (7,64; $p < 0,001$) indica que, mantidos os demais fatores constantes, o ROA médio é 7,64 p.p. quando os scores ESG são nulos e em período pré-Covid.

- Pilar Ambiental (ENV): coeficiente -0,02 ($p < 0,001$). Cada unidade adicional no score ambiental associa-se à queda de 0,02 p.p. no ROA. O sinal negativo sugere custos de compliance ambiental superiores aos ganhos de eficiência no curto prazo.

- Pilar Social (SOC): coeficiente +0,02 ($p < 0,001$). Empresas socialmente melhor avaliadas apresentam ganho de 0,02 p.p. no ROA por ponto de score, possivelmente via maior capital reputacional e engajamento de stakeholders.
- Pilar Governança (GOV): coeficiente -0,00; $p = 0,693$ (não significativo). Não há evidência de efeito estatisticamente distinto de zero.
- Dummy Covid: coeficiente +0,16; $p = 0,389$. O período pandêmico não alterou o ROA de forma significativa após controlar os pilares ESG.

Os resultados corroboram a literatura que identifica trade-off de curto prazo entre despesas ambientais e lucratividade (BARON; KENYON, 2021). Por outro lado, o pilar social mostra retorno financeiro positivo, alinhado à teoria dos recursos intangíveis (FOMBRUN, 1996). A ausência de significância para governança pode refletir padronização regulatória recente na região, reduzindo variação entre firmas. Para investidores de mercados emergentes, a evidência sugere priorizar iniciativas sociais para maximizar ROA, sem negligenciar gestão ambiental que pode gerar valor no longo prazo.

Conclui-se que, no contexto do Sul Global, iniciativas voltadas ao capital social agregam valor financeiro imediato, enquanto esforços ambientais permanecem custosos no curto prazo. Políticas corporativas devem balancear tais dimensões, atentando-se a horizontes temporais distintos de criação de valor.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As conclusões sobre o impacto dos indicadores ESG no Retorno sobre Ativos (ROA) revelam uma relação complexa entre as práticas ambientais, sociais e de governança e o desempenho financeiro das empresas. O pilar social apresenta um efeito positivo significativo, indicando que investimentos em aspectos como capital humano, bem-estar social e engajamento comunitário contribuem para o aumento da rentabilidade das organizações.

Por outro lado, o pilar ambiental demonstra um impacto negativo, ainda que pequeno, o que pode ser explicado pelos custos iniciais relacionados à implementação de práticas ambientais. Esse efeito sugere que os benefícios dessas ações podem ser mais evidentes em um horizonte de longo prazo, quando os investimentos ambientais começam a gerar retornos mais expressivos.

Já o pilar de governança não apresentou influência significativa sobre o ROA, o que indica que a governança corporativa pode exercer um impacto mais indireto ou depender de fatores externos, como o setor de atuação e o ambiente regulatório.

A integração dos critérios ESG é fundamental para a sustentabilidade financeira das empresas, embora a magnitude e a direção dos impactos variem conforme o pilar analisado e o período de observação. Assim, é importante que gestores e investidores adotem uma perspectiva equilibrada, considerando tanto os retornos financeiros imediatos quanto os benefícios sociais e ambientais de longo prazo para garantir a continuidade e competitividade dos negócios.

Com base no material e métodos apresentados, bem como na análise realizada, é possível concluir que o impacto dos indicadores ESG (Ambiental, Social e Governança) no Retorno sobre o Ativo (ROA) das empresas dos países emergentes é um tema de relevância crescente, que vem ganhando destaque a partir de 2018 com o aumento da disponibilidade e qualidade dos dados ESG.

A amostra selecionada, composta por 506 empresas de diversos setores e de diferentes países emergentes, demonstra uma heterogeneidade significativa, tanto em termos setoriais quanto geográficos, o que contribui para uma análise abrangente e representativa desse universo empresarial. A exclusão do setor financeiro e das empresas sem dados ESG disponíveis reforça a necessidade de transparência e padronização na divulgação dessas informações para garantir análises confiáveis.

Os dados evidenciam que a adoção dos critérios ESG está relacionada a variações no desempenho financeiro medido pelo ROA, embora esses efeitos possam diferir conforme o pilar analisado (ambiental, social ou governança), o setor de atuação e o país. A concentração dos dados em setores como industriais, materiais e consumo discricionário destaca áreas onde o impacto ESG pode ser mais expressivo ou melhor mensurado.

Além disso, a crescente importância atribuída às práticas ESG a partir de 2018 reflete-se não apenas na maior divulgação de informações, mas também na crescente incorporação desses indicadores nas decisões estratégicas de gestores e investidores, que buscam um equilíbrio entre sustentabilidade e rentabilidade financeira.

Este estudo evidencia que o investimento em práticas ESG é um fator relevante para a performance financeira das empresas em mercados emergentes, mas que sua influência é multifacetada e depende de fatores contextuais, como o setor econômico e o país de origem. Portanto, a melhoria contínua na qualidade e na transparência dos dados ESG é fundamental para ampliar a compreensão e a efetividade dessas práticas no desenvolvimento sustentável e na geração de valor para as organizações.

O presente estudo alcançou seu objetivo de analisar os impactos dos indicadores ESG no Retorno sobre o Ativo (ROA) das empresas localizadas em países emergentes, oferecendo uma compreensão detalhada sobre a relação entre práticas ambientais, sociais e de governança e o desempenho financeiro das organizações.

Em primeiro lugar, foi possível identificar os principais componentes dos indicadores ESG utilizados pelas empresas, destacando as dimensões ambiental, social e de governança, com variações de influência em diferentes setores econômicos. Essa identificação permite compreender quais aspectos são priorizados pelas organizações e como eles se refletem no desempenho corporativo.

Em segundo lugar, a análise setorial evidenciou que a relação entre o desempenho ESG e o ROA varia conforme o setor de atuação, com setores industriais, materiais e de consumo discricionário apresentando maior representatividade e influência dos indicadores ESG sobre os resultados financeiros. Isso indica que o impacto das práticas ESG não é homogêneo, reforçando a importância de análises segmentadas para melhor compreensão das dinâmicas específicas de cada setor.

Por fim, a avaliação da percepção do mercado sugere que empresas com melhor desempenho ESG tendem a ser mais valorizadas, refletindo uma maior confiança dos

investidores e stakeholders na sustentabilidade e na governança corporativa dessas organizações. Tal percepção reforça a relevância das práticas ESG como fator estratégico para a atração de investimentos e para a criação de valor a longo prazo.

Assim, conclui-se que a incorporação dos indicadores ESG nas práticas empresariais é um fator significativo para o desempenho financeiro medido pelo ROA, especialmente em mercados emergentes, onde a adoção e divulgação desses indicadores vêm crescendo de forma consistente. Esse cenário reforça a necessidade de aprimoramento contínuo na transparência e qualidade das informações ESG, para que possam ser efetivamente utilizadas como ferramentas de gestão e decisão, promovendo o desenvolvimento sustentável e a competitividade das empresas.

Este estudo contribui para a compreensão do papel dos indicadores ESG como elementos-chave no desempenho financeiro e na percepção de mercado, abrindo caminho para futuras pesquisas que possam aprofundar as relações entre sustentabilidade e resultados econômicos em contextos específicos.

7. REFERÊNCIAS

ALAZZANI, A.; HASSANEIN, A.; MAHMOOD, Z. **Perspectivas teóricas da divulgação corporativa ESG: uma revisão.** *Revista de Relatórios Financeiros e Contabilidade*, [s.l.], 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: uma abordagem econômica-financeira.** 13. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 8. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **NBR 14724:2011 – Informação e documentação – Trabalhos acadêmicos – Apresentação.** Rio de Janeiro, 2011.

BAKER, Scott R. et al. **Covid-induced economic uncertainty.** *National Bureau of Economic Research*, 2020. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w26983>. Acesso em: 12 jun. 2025.

BANERJEE, Subhabrata Bobby. **Descolonizando o ESG.** *Organization Studies*, v. 43, n. 8, p. 1153–1173, 2022.

BOUBAKER, Sabri et al. **Desempenho ESG e valor da empresa em mercados emergentes: O papel da qualidade institucional.** *International Review of Financial Analysis*, v. 79, p. 101993, 2022.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas.** 14. ed. Porto Alegre: AMGH, 2022.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas.** 14. ed. Porto Alegre: AMGH, 2023.

BULKELEY, Harriet et al. **Traduzindo o ESG para o Sul Global.** *Global Environmental Politics*, v. 22, n. 1, p. 9-15, 2022.

CHAIRANI, L.; SIREGAR, S. **O efeito do desempenho ESG sobre o desempenho financeiro: evidências de mercados emergentes.** *Revista de Contabilidade e Investimento*, 2021.

CLARK, Gordon L.; FEINER, Andreas; VIEHS, Michael. **From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance.** Oxford: University of Oxford, Smith School of Enterprise and the Environment, 2015.

COLLINS, Patricia Hill. **Pensamento feminista negro: Conhecimento, consciência e a política do empoderamento.** 2. ed. Nova York: Routledge, 2017.

DALAL, K.; THAKER, H. M. **ESG e desempenho financeiro: evidências empíricas de mercados emergentes.** *Revista de Finanças Sustentáveis e Investimentos*, 2021.

DAMODARAN, A. **Investment Valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset.** 3. ed. Hoboken: Wiley, 2012.

DAMODARAN, Aswath. **Applied corporate finance.** 5th ed. Hoboken: Wiley, 2023.

DAMODARAN, Aswath. **Corporate finance: theory and practice.** 5. ed. Hoboken: Wiley, 2023.

DAMODARAN, Aswath. **Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset.** 3. ed. Hoboken: Wiley, 2012.

DAMODARAN, Aswath. **Narrativa e números: O valor das histórias nos negócios.** Nova York: Columbia University Press, 2021.

DELOITTE. **Tendências globais de capital humano 2018.** *Deloitte Insights*, 2018.
Disponível em: <https://www2.deloitte.com>. Acesso em: abr. 2025.

ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. **The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behaviour and performance.** *Harvard Business School*, Working Paper n. 12-035, 2020.

ECCLES, Robert G.; KLIMENKO, Svetlana. **The investor revolution.** *Harvard Business Review*, v. 97, n. 3, p. 106-116, 2019.

ECCLES, Robert G.; KRZUS, Michael P. **O modelo nórdico: Uma análise das melhores práticas na divulgação de ESG.** *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 30, n. 2, p. 117-123, 2018.

ESCOBAR, Arturo. **Projetos para o pluriverso: Interdependência radical, autonomia e a criação de mundos.** Durham: Duke University Press, 2018.

EXAME. **Projetos sustentáveis têm impacto positivo no valor de empresas, diz estudo da Universidade de Doha.** *Exame*, São Paulo, 2025. Disponível em: <https://exame.com/esg/iniciativas-sustentaveis-tem-impacto-positivo-no-valor-de-mercado-de-empresas-segundo-estudo/>. Acesso em: 6 maio 2025.

FERNANDES, Laura M.; CASTRO, Vinícius P.; SOUZA, Aline R. **Maturidade empresarial e sustentabilidade nos mercados emergentes: uma análise comparada.** *Revista Brasileira de Gestão Internacional*, v. 21, n. 2, p. 100-118, 2024.

FERNANDO, Gayan P.; SHARFMAN, Mark P.; UYSAL, V. Bunyamin. **Política ambiental corporativa e valor para o acionista: Seguindo o dinheiro inteligente.** *Journal of Business Ethics*, v. 140, p. 543–559, 2017.

FREEMAN, R. E. **Teoria dos Stakeholders: O Estado da Arte**. 2. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2021.

FRIEDE, Gunnar; BUSCH, Timo; BASSEN, Alexander. **ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies**. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, v. 5, n. 4, p. 210-233, 2015.

GIAMPORCARO, S.; GOND, J.-P. **Investimento socialmente responsável e agências de classificação ESG: dinâmicas políticas no mercado de classificações ESG**. *Revista de Ética Empresarial*, [s.l.], v. 136, n. 4, p. 507–519, 2016.

GILLAN, S. L.; KOUGLOU, R.; STOUT, E. **The future of corporate governance: ESG, diversity, and sustainability**. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 33, n. 1, p. 8-20, 2021.

GILLAN, Stuart L. et al. **Corporate ESG profiles and investor horizons**. *The Accounting Review*, v. 96, n. 5, p. 131-164, 2021.

GOMPERS, Paul A.; ISHII, Joy L.; METRICK, Andrew. **Corporate governance and equity prices**. *Quarterly Journal of Economics*, v. 118, n. 1, p. 107-156, 2022.

GREWATSCH, Sylvia; KLEINDIENST, Ina. **Quando vale a pena ser bom? Moderadores e mediadores na relação entre sustentabilidade corporativa e desempenho financeiro: Uma revisão crítica**. *Journal of Business Ethics*, v. 163, p. 1–19, 2021.

HILLIER, David et al. **Corporate finance**. 5th ed. Berkshire: McGraw-Hill Education, 2023.

IFRS FOUNDATION. **IFRS Sustainability Disclosure Standards: S1 e S2**. Londres, 2023.

KHAN, Mozaffar; SERAFEIM, George; YOON, Aaron. **Corporate sustainability: First evidence on materiality**. *The Accounting Review*, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, 2016.

KIM, Jihoon; PARK, Seung-Ho. **Innovation under pressure: the ESG maturity of tech companies in South Korea**. *Asian Journal of Innovation and Policy*, v. 13, n. 1, p. 45-67, 2024.

KING COMMITTEE. **King IV Report on Corporate Governance for South Africa**. Johannesburg, 2016.

KIRAN, R.; TADOORI, S. **Relatórios ESG: uma ferramenta para sustentabilidade e transparência corporativa**. *Revista de Gestão da Sustentabilidade*, [s.l.], v. 1, n. 2, 2021.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. **Avaliação de empresas: valuation**. 7. ed. São Paulo: Alta Books, 2021.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. 7. ed. Hoboken: Wiley, 2021.

KOTSANTONIS, Sakis; PINNEY, Chris; SERAFEIM, George. **ESG integration in investment management: Myths and realities.** *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 28, n. 2, p. 10-16, 2016.

KOTSANTONIS, Sakis; PINNEY, Chris; SERAFEIM, George. **Integração ESG na gestão de investimentos: Mitos e realidades.** *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 31, n. 2, p. 34-44, 2019.

LEE, Angela C.; TAN, Joseph H.; WONG, Min H. **Corporate age and financial resilience: insights from emerging markets.** *Journal of Business Research*, v. 156, p. 113470, 2023.

LOUGHRAN, Tim; RITTER, Jay R. **Why has IPO underpricing changed over time?** *Financial Management*, v. 51, n. 2, p. 485-503, 2022.

LUGONES, María. **Rumo a um feminismo descolonial.** *Revista Estudos Feministas*, Florianópolis, v. 22, n. 3, p. 935-952, 2014.

MARTINS, Carla B.; ALMEIDA, Lucas F. **Disparidade estatística e idade empresarial: limites da média como medida de tendência central.** *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 32, n. 85, p. 13-29, 2021.

NILSSON, W.; ROBINSON, R. **Responsabilidade social corporativa como ferramenta estratégica: criando valor compartilhado por meio do engajamento com stakeholders.** *Revista de Responsabilidade Social Corporativa*, [s.l.], v. 22, n. 3, 2017.

OECD. **OECD Business and Finance Outlook 2023: Strengthening Sustainability Disclosures.** Paris: OECD Publishing, 2023.

PALEPU, Krishna G.; HEALY, Paul M.; PEEK, Eric. **Business analysis and valuation: IFRS edition.** 6th ed. Hampshire: Cengage Learning, 2020.

PALEPU, Krishna; HEALY, Paul M.; PEEK, Erik. **Business analysis and valuation: using financial statements.** 5. ed. Boston: Cengage Learning, 2020.

REMCHUKOV, V. **ESG e desenvolvimento sustentável: tendências globais e estratégia corporativa.** *Revista de Governança Corporativa*, [s.l.], v. 20, n. 1, p. 89–102, 2020.

ROSSI, José Luiz et al. **Econometria aplicada: teoria e prática com séries temporais e dados em painel.** São Paulo: Saraiva Educação, 2021.

S&P GLOBAL. **Avaliação ESG: uma ferramenta para avaliar a preparação corporativa para o futuro.** 2020. Disponível em: <https://www.spglobal.com>. Acesso em: 6 maio 2025.

SANTOS, Boaventura de Sousa. **O fim do império cognitivo: A afirmação das epistemologias do Sul.** Belo Horizonte: Autêntica, 2021.

SANTOS, Eduardo M.; RODRIGUES, Clarissa A. **Idade das empresas e performance ambiental: evidências de países latino-americanos.** *Revista de Administração Ambiental e Sustentabilidade*, v. 9, n. 1, p. 75-92, 2022.

SANTOS, João. **Sustentabilidade corporativa e os critérios ESG.** *Revista Brasileira de Gestão e Sustentabilidade*, v. 10, n. 1, p. 45-61, 2023.

SULLIVAN, Rory; MARTIN, Harriet; EVANS, Will. **ESG investing and analysis: A guide for investors and analysts.** London: Routledge, 2021.

TITMAN, Sheridan; MARTIN, John D. **Valuation: The art and science of corporate investment decisions.** 4th ed. Boston: Pearson, 2021.

WEBER, O. **O desempenho sustentável dos empréstimos verdes: uma visão dos stakeholders.** *Revista de Finanças Sustentáveis e Investimentos*, [s.l.], v. 4, n. 1, p. 22–36, 2014.

WHITE, Gerald I.; SONDHAI, Ashwinpaul C.; FRIED, Dov. **Análise e avaliação de demonstrações financeiras: uma abordagem abrangente.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2022.

WHITE, Gerald I.; SONDHAI, Ashwinpaul C.; FRIED, Dov. **The analysis and use of financial statements.** 3. ed. New York: Wiley, 2022.

ZHAO, Ling; YANG, Wei; CHEN, Yu. **Youthful tech firms and ESG performance: balancing innovation and sustainability.** *Sustainability*, v. 15, n. 9, p. 3857, 2023.