

IGOR ACHKAR FARAH

Relação entre o desempenho empresarial e práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG)

PROJETO DE GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO
APRESENTADO AO DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA INDUSTRIAL
DA PUC-RIO, COMO PARTE DOS REQUISITOS PARA OBTENÇÃO
DO TÍTULO DE ENGENHEIRO DE PRODUÇÃO

Orientador: Luiz Felipe Scavarda

Departamento de Engenharia Industrial
Rio de Janeiro, 20 de Junho de 2023.

Resumo

Objetivo: Diversos estudos apontam a relação entre as práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG) adotadas pelas empresas e os respectivos indicadores de desempenho financeiro. Este estudo tem como objetivo apresentar uma revisão da literatura que analisa as práticas ESG empresariais e suas interações com as métricas utilizadas para avaliar a lucratividade e a competitividade financeira das empresas. A questão central a ser respondida é: as práticas ESG contribuem positiva ou negativamente para o desempenho das empresas?

Metodologia: Esta pesquisa se baseia em uma revisão de escopo de literatura, selecionando estudos relevantes que abordam o tema em questão. Foram levantados argumentos apresentados em artigos acadêmicos, tanto em defesa da correlação positiva entre práticas ESG e desempenho financeiro, quanto em favor de uma correlação negativa.

Resultados: Após a seleção criteriosa, um total de 29 artigos foram incorporados à pesquisa. Os resultados apresentaram um caráter heterogêneo, no entanto, a predominância aponta para uma correlação positiva entre as práticas ESG e o desempenho financeiro.

Conclusão: Este trabalho sugere a existência de uma variedade de maneiras pelas quais as práticas ESG podem impactar as empresas, tanto positiva quanto negativamente. A maioria dos artigos revisados atribuem uma correlação positiva, enquanto uma minoria, embora reconhecendo aspectos positivos, conclui que, no curto prazo, os riscos podem superar as recompensas na adoção de práticas ESG.

Palavras Chave: ESG, Finanças, Desempenho, Revisão de escopo

Abstract

Purpose: Several studies point to the relationship between Environmental, Social, and Governance (ESG) practices adopted by companies and their respective financial performance indicators. This study aims to present a literature review that analyzes corporate ESG practices and their interactions with metrics used to evaluate profitability and financial competitiveness of companies. The central question to be answered is: do ESG practices contribute positively or negatively to company performance?

Methodology: This research is based on a scoping review of the literature, selecting relevant studies addressing the subject matter. Arguments presented in academic articles were gathered, both in support of a positive correlation between ESG practices and financial performance, and in favor of a negative correlation.

Results: After careful selection, a total of 29 articles were incorporated into the research. The results showed a heterogeneous nature; however, the majority points towards a positive correlation between ESG practices and financial performance.

Conclusion: This work suggests the existence of a variety of ways in which ESG practices can impact companies, both positively and negatively. Most of the reviewed articles attribute a positive correlation, while a minority, although acknowledging positive aspects, concludes that in the short term, risks may outweigh the rewards in adopting ESG practices

Key Words: ESG, Finance, Performance, Scoping review

Sumário

1.Introdução.....	6
2.Referencial Teórico.....	7
2.1. Fator Ambiental.....	7
2.2. Fator Social.....	8
2.3. Fator de Governança.....	8
3. Materiais e Método.....	10
4. Resultado e Discussões.....	11
4.1. Pontos Positivos.....	14
4.2. Pontos Negativos.....	16
4.3. Discussões.....	17
5.Conclusão.....	20
6. Referências Bibliográficas.....	22

Lista de Tabelas

1. Conclusão dos artigos sobre a correlação entre práticas ESG e desempenho financeiro.....11

1.Introdução

As práticas *Environmental, Social, and Governance* (ESG) são cada vez mais presentes no atual cenário corporativo global. De acordo com Eccles e Serafeim (2013), as empresas estão sob crescente pressão para demonstrar que têm operações sustentáveis e são capazes de prosperar em um contexto de desafios globais complexos.

As companhias vêm sendo recentemente avaliadas por critérios de desempenho sustentável, que não se assemelham diretamente aos indicadores de lucro tradicionalmente utilizados. Ao invés de focar em lucros exclusivamente, os indicadores de desempenho ESG focam em melhorar a reputação da empresa, aumentar a lealdade do cliente recorrente e possivelmente atrair novos clientes (ECCLES et al., 2014).

O crescimento da relevância do ESG é atribuído ao aumento da preocupação da sociedade sobre temas como aquecimento global, mudanças climáticas e transparência corporativa (FRIEDE et al., 2015). As pesquisas acadêmicas nesse tema são ativas em estudar os impactos e o posicionamento estratégico das empresas que engloba o ESG na prática (EL KHOURY et al., 2023).

De fato, o ESG representa uma mudança estrutural na forma como avalia-se as organizações, indo além das métricas financeiras tradicionais para considerar o impacto mais amplo de suas operações na sociedade e no meio ambiente (AMEL-ZADEH & SERAFEIM, 2018).

A motivação deste trabalho de conclusão de curso em Engenharia de Produção (TCC) reside na avaliação da seguinte indagação: as práticas ESG contribuem positiva ou negativamente para o desempenho das empresas? Neste contexto, propõe-se a investigar o que a literatura acadêmica apresenta a respeito deste assunto, além de examinar a tendência de inserção dos princípios ESG na cultura corporativa e seus subsequentes reflexos financeiros. A integração dos fragmentos de conhecimento disponíveis em diferentes estudos realizados por meio de uma revisão de literatura, conforme preconizado em Thomé et al. (2016), mais precisamente com base na revisão de escopo que busca uma visão geral e ampla (ARKSEY & O'MALLELY, 2005).

Este trabalho está organizado em cinco capítulos, sendo este primeiro a introdução. O segundo capítulo apresenta o referencial teórico, o terceiro capítulo apresenta a metodologia, o quarto capítulo oferece os resultados e discussões. Finalmente o quinto capítulo discorre as conclusões do autor desse TCC e propõe sugestões para pesquisas futuras.

2. Referencial Teórico

Este capítulo fornece a base teórica de ESG necessária para a pesquisa que será desenvolvida. ESG é a sigla em inglês *para Environmental, Social, and Governance*. Estes três elementos-chave são usados na avaliação da sustentabilidade e do impacto social de um investimento na atual realidade de muitas corporações. Essas práticas têm diversos impactos na estratégia de uma empresa (BASSEN & KOVACS, 2008) e são descritas a seguir.

2.1. Fator Ambiental

No âmbito ambiental de ESG, analisam-se as práticas empresariais relacionadas ao meio ambiente. Empresas que demonstram responsabilidade ambiental são aquelas que adotam práticas sustentáveis, visando reduzir seu impacto negativo sobre o meio ambiente (CLARK et al, 2015).

As práticas de ESG na esfera ambiental que as empresas adotam são variadas e dependem em grande parte do setor em que a empresa atua. Isso inclui o gerenciamento de resíduos, o melhor uso de recursos naturais, aumentar a eficiência energética, reduzir as emissões de gases do efeito estufa e o impacto sobre a biodiversidade e as mudanças climáticas (CARROLL & SHABANA, 2010).

Torna-se cada vez mais frequente empresas adotarem práticas para minimizar a produção de resíduos e para reciclar ou reutilizar resíduos. Isso pode incluir a reciclagem de materiais de embalagem, a compostagem de resíduos orgânicos ou a redução da quantidade de resíduos gerados pela produção (WALKER & JONES, 2012).

Em paralelo, o gerenciamento de recursos naturais é uma prática emergente em empresas que buscam reduzir o uso de matérias-primas, como a água, ou que promovem a reciclagem e reutilização de recursos. Empresas que exploram recursos naturais, como as mineradoras têm programas para restaurar o meio ambiente após a extração (HARTMANN & MOELLER, 2014).

Além disso, companhias no mundo todo estão cada vez mais ativas em achar soluções que diminuam suas emissões de gases poluentes que contribuem para a deterioração do meio ambiente. Algumas medidas que podem contribuir para isso são melhoria da eficiência energética, a transição energética para uma matriz mais focada em energia renovável e a compensação das emissões de carbono através de compras de créditos de carbono (GALLEGO-ALVAREZ et al., 2011).

Finalmente, empresas que operam em áreas com alta biodiversidade ou que têm impacto direto sobre a biodiversidade estão adotando práticas para minimizar seu impacto e promover a conservação. Isso pode incluir a proteção de habitats, a promoção da diversidade de espécies ou a redução do impacto sobre as espécies ameaçadas (BOUTIN et al., 2015).

2.2. Fator Social

O componente social do ESG aborda as relações de uma empresa com seus funcionários, fornecedores, clientes e as comunidades onde opera. Isso envolve questões como negociações de contratos trabalhistas, flexibilização do tempo e local de trabalho, o envolvimento da comunidade, o bem-estar do trabalhador e a diversidade no local de trabalho (DOH et al., 2010).

Empresas podem adotar políticas que promovem os direitos dos trabalhadores, como salários justos, horários de trabalho mais flexíveis, segurança no local de trabalho e liberdade para se associar a sindicatos (GJØLBERG, 2009).

As companhias atribuem cada vez mais valor para uma equipe diversificada, isso pode incluir políticas de contratação que promovam a diversidade de gênero, raça, orientação sexual e outros fatores (BEAR et al., 2010).

Muitas empresas adotam programas de responsabilidade social corporativa que buscam melhorar a comunidade local. Isso pode incluir doações para instituições de caridade locais, programas de voluntariado e iniciativas para melhorar o ambiente local (CARROLL & SHABANA, 2010).

Empresas que investem no desenvolvimento de seus funcionários, oferecendo oportunidades de treinamento, estudo, desenvolvimento e certificações tem maior probabilidade de reterem talentos profissionais na corporação (AL AMOSH et al., 2023).

2.3 Fator de Governança

O aspecto de governança do ESG se refere à estrutura e à gestão de uma empresa. Isto engloba elementos como a remuneração dos executivos, a corrupção, a estrutura do conselho e os direitos dos acionistas (JO & HARJOTO, 2011).

Ao aplicar estes critérios de governança em conjunto, obtém-se uma visão ampla das práticas corporativas e do potencial impacto que a empresa pode exercer sobre o mundo. Essa avaliação tem sido cada vez mais valorizada como um indicativo relevante do desempenho

futuro de uma empresa (ECCLES et al., 2014), proporcionando uma transição mais suave para a discussão de medidas específicas que empresas têm tomado em termos de governança.

Uma dessas medidas, que se destaca por sua importância, é a adoção de políticas para promover a diversidade nos conselhos, não apenas no que diz respeito ao gênero, mas também à experiência, formação e origem étnica dos membros. Diversos estudos, como o de Post et al. (2015), associam essa diversidade a uma melhor tomada de decisões e desempenho corporativo.

Adicionalmente, empresas que apresentam uma governança sólida buscam garantir que os direitos dos acionistas sejam protegidos. Este aspecto, que inclui o direito dos acionistas de ter uma influência significativa nas decisões estratégicas da empresa, frequentemente conduz as empresas a adotar medidas para melhorar a comunicação e a transparência com os acionistas (GOMPERS et al., 2016).

A transparência e a divulgação de informações também são pilares fundamentais da governança ESG eficaz. Neste sentido, as empresas estão cada vez mais divulgando informações ESG voluntariamente, com o objetivo de fortalecer a confiança dos *stakeholders* e melhorar sua reputação (CHEN & DELMAS, 2017).

Concluindo a discussão sobre governança, a remuneração dos executivos vem sendo cada vez mais atrelada aos objetivos de sustentabilidade das empresas. De acordo com Flammer et al., (2019), medidas estão sendo tomadas para garantir que os executivos sejam recompensados por alcançar metas ESG, além das metas de desempenho financeiro, fechando a conexão entre governança e sustentabilidade.

3. Materiais e Métodos

Para o propósito deste trabalho, a metodologia empregada é a de *Scoping Review*, ou Revisão de Escopo. A *Scoping Review* é um método de pesquisa usado para identificar o volume e a natureza de evidências disponíveis em um determinado campo de estudo. Ela é particularmente útil para examinar áreas de pesquisa emergentes, com apoio no levantamento do estado da arte do conhecimento sobre o tema do estudo (ARKSEY & O'MALLEY, 2005), sendo, portanto, adequada para o propósito deste TCC.

A *Scoping Review* difere de outras formas de revisões de literatura, pois seu objetivo principal não é avaliar a qualidade das evidências ou sintetizar os resultados de diferentes estudos. Em vez disso, o objetivo é fornecer uma visão geral do tipo de evidência que existe, as lacunas na pesquisa atual e as principais conclusões até o momento. A presente pesquisa afora de uma adaptação dos passos oferecidos em Arksey & O'Malley (2005).

Etapa 1 – Identificação de estudos relevantes: A meta inicial é a escolha de artigos acadêmicos relevantes que contribuam para a análise dos fatores ESG no desempenho financeiro das empresas. A pesquisa foi conduzida na base de dados Scopus, dada sua vasta seleção de artigos no campo financeiro e de Engenharia de Produção. As palavras-chave usadas foram "ESG", "financeira", "performance" e "correlation", relacionadas aos títulos, palavras-chave e resumo dos artigos, sem restrições quanto ao periódico.

Etapa 2 – Seleção de estudos relevantes: Com a aplicação das palavras-chave na plataforma Scopus, um total de 43 artigos foi inicialmente identificado. Depois de aplicar critérios de exclusão e validar o conteúdo através da leitura de resumos, foram selecionados um total de 29 artigos. A pesquisa restringiu-se a trabalhos em língua inglesa e a trabalhos que abordam diretamente os elementos do ESG.

Etapa 3 – Mapeamento de dados: Nesta fase, é realizada uma organização das informações chave, a fim de identificar similaridades, discrepâncias e lacunas na literatura. Esta etapa auxilia na criação de uma técnica para sintetizar e interpretar qualitativamente os dados coletados, destacando os principais problemas.

Etapa 4 - Coleta, sumarização e apresentação dos resultados: Os artigos selecionados estão organizados e consolidados em uma planilha eletrônica seguindo orientação oferecida em Thomé et al. (2016), apresentando as referências dos autores, ano de publicação, e se o artigo discute os ESG e de que forma avalia a relação de práticas ESG com o desempenho. A pesquisa baseou-se em análise de conteúdo (CERYNO et al. 2013).

4. Resultado e Discussões

A tabela 1 organiza todos os artigos, com informações referentes ao ano de publicação, nome dos autores, país da faculdade do primeiro autor, objeto de estudo e qual correlação entre práticas ESG e desempenho financeiro o artigo atribui, entre positivo e negativo e inconclusivo.

Tabela 1. Conclusão dos artigos sobre a correlação entre práticas ESG e desempenho financeiro.

<i>Autores, Ano</i>	<i>País</i>	<i>Objeto de Estudo</i>	<i>Resultado</i>	
			<i>Positivo</i>	<i>Negativo</i>
Velte, 2017	Alemanha	O impacto da performance ESG na performance financeira de empresas na Alemanha.	X	
Giese, Lee, Melas, Nagy, Nishikawa, 2019	Hungria	Como a performance ESG afeta a avaliação de equidade, risco e desempenho.	X	
Siew, Balatbat, Carmichael, 2013	Australia	A relação entre as práticas de sustentabilidade e a performance financeira das empresas de construção.	X	
Velte, 2019	Alemanha	A relação bidirecional entre a performance ESG e a gestão de ganhos - evidência empírica da Alemanha.	X	
Maqbool, Bakr, 2019	Índia	A relação curvilínea entre o desempenho social corporativo e o desempenho financeiro - evidência de empresas indianas.	X	X
Khoury, Naimy, Iskandar, 2021	Líbano	ESG versus desempenho financeiro corporativo - evidência de empresas do leste asiático no setor industrial.		X
Eratalay, Ángel, 2022	Estônia	O impacto das classificações ESG no risco sistêmico das maiores empresas europeias.	Inconclusivo	
Lisin et al. 2022	Rússia	A estabilidade financeira em empresas com altas pontuações ESG: evidência da América do Norte usando o O-Score de Ohlson.	X	
Meira et al. 2023	Brasil	O valor agregado e a diferenciação entre as estratégias de investimento ESG nos mercados de ações.	X	
Kalia, Aggarwal, 2023	Índia	Examinando o impacto da pontuação ESG no desempenho financeiro das empresas de saúde.	X	X

<i>Autores, Ano</i>	<i>País</i>	<i>Objeto de Estudo</i>	<i>Resultado</i>	
			<i>Positivo</i>	<i>Negativo</i>
Habermann, 2021	Alemanha	Desempenho social corporativo e sobreinvestimento: evidência da Alemanha.	X	X
Husse, Pippo, 2021	Itália	Responsável menos irresponsável - um determinante da prêmio de risco de equidade?	X	X
Ferrell, 2021	Estados Unidos	Abordando questões socioecológicas no marketing: ambiental, social e governança (ESG).	X	
Noja, Cristea, Banaduc, Preda, Ponea, 2021	Romênia	O papel da diversidade, inclusão e desenvolvimento dos funcionários para estratégias de gestão socialmente responsáveis e desempenho financeiro das empresas europeias.	X	
Białkowski, Sławik, 2022	Polônia	A performance ESG das empresas faz diferença para os investidores do mercado de ações da Nova Zelândia durante a pandemia de COVID-19?		Inconclusivo
Kwak, Kim, Kwon, 2022	Coréia do Sul	Um estudo sobre o desempenho do Fundo de Governança Ambiental, Social e o Fluxo de Fundos: Evidências da Bolsa de Valores da Coreia.	X	
Gao, Li, Zou, 2022	China	Análise do impacto do ESG no desempenho financeiro corporativo sob a epidemia baseado em dados de painel estático e dinâmico.	X	
Badea, Armeanu, Nițescu, Murgu, Panait, Kuzman, 2020	Romênia	Um estudo do desempenho relativo do mercado de ações das empresas reconhecidas por apoiar políticas e práticas de igualdade de gênero.		Inconclusivo
Yin, Li, Su, 2023	China	Como a performance ESG afeta os retornos das ações? Evidência empírica de empresas listadas na China.	X	

<i>Autores, Ano</i>	<i>País</i>	<i>Objeto de Estudo</i>	<i>Resultado</i>	
			<i>Positivo</i>	<i>Negativo</i>
Thimm, Rasmussen, 2023	Dinamarca	Uma exploração de múltiplas perspectivas da divulgação de sites ambientais na manufatura global.		Inconclusivo
Gutiérrez-Ponce, Wibowo, 2023	Indonésia	As atividades de sustentabilidade afetam o desempenho financeiro dos bancos? O caso dos bancos indonésios.	X	X
Gavrilakis, Floros, 2023	Grécia	Performance ESG, comportamento de rebanho e retornos do mercado de ações: evidência da Europa.	X	
Pinheiro, Panza, Berhorst, Toaldo, Segatto, 2023	Brasil	Explorando a relação entre ESG, inovação e desempenho econômico e financeiro: evidência do setor de energia.	X	
Al Amosh, Khatib, 2023	Malásia	Impacto da COVID-19, desempenho financeiro e ESG: evidência dos países do G20.	X	
Tay, 2023	Singapura	Entendendo práticas de sustentabilidade através de relatórios de sustentabilidade e seu impacto no desempenho financeiro organizacional.	X	
Suttipun, 2023	Tailândia	Performance ESG e risco financeiro corporativo do mercado de capitais alternativo na Tailândia.	X	
Suttipun, Yordudom, Khunkaew, 2023	Tailândia	A relação entre a divulgação ESG e o desempenho financeiro: evidência da Tailândia.	X	
Sugeno, Sato, 2022	Japão	Relação entre os esforços de gestão ambiental e o desempenho corporativo.	X	
Tsatsaronis, Syriopoulos, Gavalas, Boura, Trakadas, Gkorila, 2022	Grécia	O impacto de práticas ESG no desempenho financeiro, um estudo empírico na indústria de fretes marítimos	X	

Fonte: Autor (2023)

O trabalho revisou a literatura de 29 artigos acadêmicos que analisam de que forma as práticas ESG impactam o desempenho financeiro das operações de uma empresa. Percebe-se que o tema é recente, tendo a maior parte da amostra dos artigos sido publicado nos últimos dois anos (2022 e 2023). O tema também tem sido estudado por instituições de pesquisa de diferentes regiões do mundo, mostrando assim sua relevância global. Ao todo, 25 artigos atribuem correlação positiva com práticas ESG e desempenho financeiro, seis atribuem correlação negativa e outros três não consideram a correlação tão clara e estão atribuídos na categoria inconclusiva.

4.1. Pontos Positivos

A visibilidade da relação entre as práticas de ESG e a rentabilidade das empresas tem se intensificado no cenário corporativo. Este fenômeno é notavelmente impulsionado pelo pilar de governança, cujo impacto no desempenho financeiro das empresas se destaca em comparação às práticas ambientais e sociais (VELTE, 2017). Ressalta-se que a governança, ao enfatizar a transparência, equidade e responsabilidade, pilares de uma sólida governança corporativa, quando bem aplicados, pode conduzir uma empresa a melhorias expressivas em sua eficiência operacional (VELTE, 2017).

Avançando neste panorama, observa-se que a implementação efetiva de estratégias ESG melhora não só a avaliação e o desempenho das empresas, mas também influencia diretamente o perfil de risco sistemático destas. Essa influência pode resultar em custos de capital mais baixos e avaliações mais elevadas (GIESE et al., 2019). Tal contexto fortalece a visão de que o pilar de governança é o aspecto ESG que mais contribui positivamente para o desempenho financeiro de uma empresa (LISIN et al., 2022), ideia esta que é reforçada por estudos que mostram retornos ajustados ao risco mais elevados em mercados emergentes e nos Estados Unidos, quando a governança é comparada com os outros fatores ESG (Meira et al., 2023).

Porém, a atenção deve estar voltada não só para o pilar de governança. O pilar social também desempenha um papel relevante no desempenho financeiro das empresas. Medidas socialmente responsáveis têm o potencial de gerar um impacto positivo considerável no retorno dos ativos (GUTIÉRREZ-PONCE & WIBOWO, 2023), e tanto o pilar social quanto o de governança podem melhorar as métricas de desempenho financeiro das empresas (HABERMANN, 2021).

Ao aprofundar-se no pilar social do ESG, é possível identificar a gestão de pessoas, as relações com a comunidade e outros aspectos relacionados aos *stakeholders* como elementos

chave. De acordo com Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023), esse pilar tem o potencial de impactar positivamente o retorno sobre os ativos das empresas.

Os compromissos que demonstram uma responsabilidade social, por exemplo, podem melhorar a reputação de uma empresa, o que conseqüentemente pode atrair clientes, investidores e parceiros comerciais, impulsionando a rentabilidade. Adicionalmente, empresas com um forte foco no bem-estar social tendem a ter funcionários mais engajados, o que pode conduzir a um aumento da produtividade e da rentabilidade (TSATSARONIS et al., 2022).

Por outro lado, a gestão das relações com a comunidade também se mostra crucial. Empresas que se esforçam para terem bons cidadãos corporativos em seus quadros podem evitar conflitos que afetem suas operações. Por exemplo, uma empresa que investe em comunidades locais pode ser menos propensa a enfrentar protestos que possam interromper suas atividades (GAVRILAKIS & FLOROS, 2023).

Além disso, o pilar social pode levar a uma melhor gestão dos riscos. Ações socialmente responsáveis podem minimizar o risco de boicotes dos consumidores, ações judiciais ou outros problemas que possam surgir de práticas empresariais insustentáveis. A mitigação desses riscos pode levar a custos mais baixos e a uma maior rentabilidade. Empresas que se empenham em práticas socialmente responsáveis também estão melhor posicionadas para se beneficiar de incentivos fiscais e subsídios, uma vez que muitos governos oferecem tais incentivos para empresas que contribuem positivamente para a sociedade (GAO et al., 2022).

Portanto, o pilar social do ESG pode influenciar positivamente o retorno sobre os ativos das empresas de diversas formas, que vão desde a melhoria da reputação e do engajamento dos funcionários, passando pela redução de riscos e pela capitalização de incentivos governamentais. Esses benefícios coletivamente podem levar a uma melhoria nas métricas de desempenho financeiro das empresas (HABERMANN, 2021).

Aprofundando ainda mais na correlação entre o desempenho financeiro e o ESG, estudos quantitativos apontam que o impacto das práticas ESG no desempenho das empresas de saúde é positivo em economias desenvolvidas, como os Estados Unidos (KALIA, AGGARWAL, 2023). De modo semelhante, empresas com altas pontuações ESG tendem a apresentar maior rentabilidade, sugerindo uma correlação positiva entre o desempenho ESG e o desempenho financeiro (FERELL, 2021).

A conexão entre o desempenho financeiro das empresas europeias e as características do capital humano, como a diversidade e inclusão dos funcionários e seu desenvolvimento,

também reforça que a adoção de estratégias de gestão alinhadas com os pilares ESG pode potencializar o desempenho financeiro e a rentabilidade das empresas (NOJA et al., 2021).

A prática de investir em pesquisa e desenvolvimento tem sido correlacionada a um desempenho ESG superior e as empresas que apresentam alto desempenho ESG tendem também a mostrar um melhor desempenho econômico e financeiro (PINHEIRO et al. 2023). Assim, a inovação e o desempenho ESG surgem como ferramentas estratégicas para a criação de valor financeiro e não financeiro para as organizações. Inclusive, o atual cenário pandêmico da COVID-19 impactou negativamente o desempenho financeiro das empresas, porém, as empresas engajadas em práticas ESG foram menos afetadas (AL AMOSH, KHATIB, 2023). Isso reforça a ideia de que as práticas ESG são essenciais para a proteção dos objetivos organizacionais e a criação de valor para os acionistas.

Resultados empíricos também apoiam a hipótese de uma correlação positiva significativa entre ESG e o desempenho corporativo e valor no setor de transporte marítimo (TSATSARONIS et al. 2022). Esta descoberta evidencia a preferência dos investidores por empresas de navegação que têm práticas de ESG bem estabelecidas

Em resumo, as práticas ESG têm um impacto significativo e positivo no desempenho financeiro das empresas, com ênfase na redução do perfil de risco. No entanto, é importante reconhecer que a implementação dessas práticas pode envolver desafios e riscos no curto prazo, conforme discutido na próxima seção.

4.2. Pontos Negativos

O estudo das práticas de ESG e sua influência no desempenho financeiro das empresas tem gerado percepções importantes sobre a correlação entre sustentabilidade e rentabilidade. Apesar da maioria dos estudos apontarem para contribuições positivas, há estudos que dissertam sobre os impactos negativos do ESG no desempenho financeiro das empresas.

Um dos estudos importantes foi realizado por Garcia et al. (2017), que estudaram empresas nos países BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Em seu estudo, eles observaram uma correlação negativa entre a adoção de práticas ambientais sustentáveis e o desempenho financeiro. Isso sugere que, embora a sustentabilidade ambiental seja um objetivo desejável por si só, as empresas que buscam essas práticas podem enfrentar desafios financeiros. Isso pode ser devido aos altos custos iniciais associados à implementação de práticas sustentáveis, bem como à possibilidade de o mercado não valorizar adequadamente essas práticas.

Além disso, Habermann (2021) sugere que há benefícios marginais decrescentes na implementação de práticas de sustentabilidade, especialmente no pilar social do ESG. Essa constatação indica que um excesso de investimento em ESG pode não ser vantajoso do ponto de vista financeiro. Portanto, é crucial para as empresas equilibrarem seus investimentos em ESG com outras áreas de desempenho empresarial.

Finalmente, Gutiérrez-Ponce e Wibowo (2023) encontraram uma correlação negativa entre o desempenho ESG geral e várias métricas financeiras em empresas bancárias na Indonésia. Esse estudo reitera a necessidade de um exame mais aprofundado da relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro, considerando o setor e o contexto econômico específicos de cada empresa. A relação entre práticas ESG e desempenho financeiro não é linear e depende de uma multiplicidade de fatores, incluindo, entre outros, o setor de atuação da empresa, o ambiente regulatório e a conscientização do consumidor sobre questões ESG.

A rejeição por parte de alguns consumidores em relação a produtos e serviços sustentáveis pode representar um desafio para as empresas que investem em práticas ESG. Embora haja uma crescente demanda por produtos e serviços sustentáveis, uma parcela da população ainda não está disposta a pagar um preço mais elevado por produtos que possuam selos de sustentabilidade ou que incorporem práticas ESG. (KHOURY et al., 2021)

Essa rejeição pode impactar negativamente o desempenho financeiro das empresas que buscam adotar práticas ESG, uma vez que enfrentam dificuldades em recuperar os custos adicionais associados a essas práticas. As empresas que buscam investir em iniciativas sustentáveis muitas vezes precisam fazer investimentos significativos em tecnologias, infraestrutura e processos de produção mais sustentáveis. Esses investimentos podem resultar em custos mais elevados de produção e, conseqüentemente, em preços mais altos para os consumidores. (KHOURY et al., 2021)

4.3. Discussões

As práticas de ESG têm sido reconhecidas como impulsionadoras do desempenho financeiro das empresas. Como uma resposta à crescente pressão dos *stakeholders*, elas proporcionam um caminho para que as empresas demonstrem seu compromisso com a sustentabilidade e, ao mesmo tempo, capitalizem sobre as vantagens competitivas que as práticas de ESG podem oferecer.

Dentre os pilares do ESG, as práticas de governança são particularmente importantes. Elas podem ter um impacto direto e significativo no desempenho financeira da empresa. Uma

boa governança traduz-se em operações eficientes, redução de riscos e melhoria da lucratividade. Um corpo de gestão transparente, que se pauta por princípios de equidade e responsabilidade, não só promove a eficiência operacional como também se protege contra a possibilidade de escândalos financeiros. Isso resulta em estabilidade nos modelos de negócio e desempenho financeiro superior, especialmente em mercados desenvolvidos, onde práticas sólidas de governança são altamente valorizadas.

As práticas sociais também são essenciais para o ESG. Elas envolvem o gerenciamento de relações com funcionários, clientes e as comunidades em que a empresa opera. A adoção de práticas de negócios justas e responsáveis resulta em melhor satisfação e retenção dos funcionários, lealdade dos clientes e construção de uma reputação corporativa robusta. Quando esses fatores são combinados, eles podem gerar um desempenho financeiro superior, tornando a empresa atraente para investidores e outras partes interessadas.

No entanto, a adoção de práticas ESG apresenta seus desafios. Há custos iniciais consideráveis associados à implementação de estratégias sustentáveis, o que pode resultar em uma queda temporária dos lucros. Isso é especialmente pronunciado em mercados emergentes, onde o valor dessas estratégias pode não ser totalmente reconhecido. Além disso, embora os investimentos no pilar social possam melhorar a performance financeira, investimentos excessivos podem levar a efeitos contraproducentes. Isso sugere a existência de um ponto ótimo de investimento, onde o equilíbrio entre os custos e benefícios das práticas ESG é maximizado.

Também vale a pena notar que a relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro não é uniforme em todos os setores e regiões. Em alguns contextos, como na indústria bancária da Indonésia, foi observada uma correlação negativa entre as práticas ESG e o retorno sobre os ativos. Isso destaca a necessidade de as empresas considerarem cuidadosamente o contexto em que operam ao tomar decisões sobre a adoção de práticas ESG.

Apesar desses desafios, a correlação geral entre ESG e desempenho financeiro parece ser positiva, especialmente em mercados desenvolvidos. Isso é provavelmente devido ao fato de que os *stakeholders* desses mercados valorizam fortemente as práticas ESG. No entanto, as empresas em mercados emergentes não devem desconsiderar a importância do ESG. À medida que esses mercados continuam a se desenvolver, é provável que a importância das práticas ESG aumente. Portanto, a adoção precoce de práticas ESG pode permitir que as empresas em mercados emergentes se posicionem de maneira vantajosa para o futuro.

Em resumo, as práticas ESG quando bem implementadas, sob condições de mercado que valorizam, desempenham um papel crítico na definição do desempenho financeiro das

empresas. Embora existam desafios associados à sua adoção, as empresas que conseguem implementar efetivamente essas práticas estão bem posicionadas para obter sucesso financeiro a longo prazo. Como tal, as práticas ESG devem ser uma consideração central na estratégia das empresas que buscam maximizar seu valor para os *stakeholders* e garantir a sustentabilidade a longo prazo.

5. Conclusão

O objetivo deste trabalho centra-se na análise do impacto das práticas ESG no desempenho das empresas. Por meio de uma revisão de escopo, identificam-se diversos fatores com influência significativa na relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro.

Em decorrência do processo de revisão, vários estudos são explorados, os quais investigam o impacto das práticas ESG em empresas situadas em setores e regiões variados, com foco especial em economias emergentes. Para obter uma compreensão mais robusta dos comportamentos e resultados nesses diferentes contextos econômicos e sociais, o escopo é ampliado para incluir empresas em países desenvolvidos.

Conclui-se que a maioria dos trabalhos acadêmicos estabelece uma correlação positiva entre as práticas ESG e o desempenho financeiro das empresas. Tal observação reforça a premissa de que uma implementação consciente e estratégica de práticas ESG pode beneficiar a performance financeira das organizações. Evidencia-se, assim, que a interação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro consiste em um campo de pesquisa em constante evolução e transformação. Este crescimento é impulsionado tanto pelo interesse acadêmico quanto pelo aumento das demandas dos *stakeholders* por práticas empresariais mais sustentáveis e éticas. As práticas ESG são reconhecidas como componentes essenciais na criação de valor em longo prazo.

Apesar do progresso observado, existem ainda muitas áreas inexploradas. A divergência na percepção de valor das práticas ESG entre mercados emergentes e desenvolvidos destaca-se entre elas. Fatores socioeconômicos, culturais e regulatórios possivelmente influenciam a percepção e a implementação das práticas ESG nestes mercados, assim como a forma como elas afetam o desempenho financeiro das empresas.

Além disso, como o mundo está em constante transformação, as expectativas dos *stakeholders* em relação às práticas ESG também podem estar mudando, o que pode afetar a relação entre práticas ESG e desempenho financeiro. Esta é uma área fértil para futuras pesquisas.

Por fim, torna-se relevante explorar os mecanismos específicos pelos quais as práticas ESG podem influenciar o desempenho financeiro. Tal investigação poderia incluir a análise de práticas ambientais específicas ou a adoção de determinados princípios de governança corporativa.

Estas são apenas algumas das possíveis direções para pesquisas futuras. Acredita-se que tais estudos poderão fornecer informações valiosas para a evolução das estratégias de ESG,

contribuindo para o desenvolvimento sustentável e a prosperidade financeira das empresas em diversos contextos globais. Simultaneamente, eles podem contribuir para um melhor entendimento de como alinhar os objetivos financeiros com os sociais e ambientais, desafio cada vez mais crucial na atualidade globalizada e interconectada.

6. Referências Bibliográficas

- AL AMOSH H., KHATIB S.F.A.; “COVID-19 impact, financial and ESG performance: Evidence from G20 countries”; *Business Strategy and Development*, 10.1002/bsd2.240, 2023.
- AMEL-ZADEH, A., & SERAFEIM, G.; “Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey”; *Journal of Applied Corporate Finance*, 30(4), 103-111, 2018.
- ARKSEY, H., & O'MALLEY, L.; “Scoping studies: towards a methodological framework”; *International Journal of Social Research Methodology*, 8(1), 19-32, 2005.
- BADEA L., ARMEANU D.Ș., NIȚESCU D.C., MURGU V., PANAIT I. & KUZMAN B.; “A study of the relative stock market performance of companies recognized for supporting gender equality policies and practices”; *Sustainability (Switzerland)*, 10.3390/SU12093558, 2020.
- BASSEN, A., & KOVACS, A. M.; “Environmental, social and governance key performance indicators from a capital market perspective”; *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 9(2), 182-192, 2008.
- BEAR, S., RAHMAN, N., & POST, C.; “The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation”; *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221, 2010.
- BIAŁKOWSKI J. & SŁAWIK A.; “Does Companies’ ESG Performance Make a Difference for New Zealand’s Stock Market Investors during the COVID-19 Pandemic?”; *Sustainability (Switzerland)*, 10.3390/su142315841, 2022.
- BOUTIN, S., AUDE, E., & DRAPEAU, P.; “Strategies for a constructive dialogue between stakeholders of ecological compensation policies”; *Land Use Policy*, 49, 57-66, 2015
- CARROLL, A. B., & SHABANA, K. M.; "The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice"; *International journal of management reviews*, 12(1), 85-105, 2010.
- CERYNO, P. S., SCAVARDA, L. F., KLINGEBIEL, K., & YUZGULEC, G. (2013). Supply chain risk management: a content analysis approach. *International Journal of Industrial Engineering and Management*, 4(3), 141-150.
- CHEN, C. Y., & DELMAS, M. A.; "We're doing what we can: voluntary pollution reduction and the role of internal and external institutional pressures"; *Journal of Environmental Management*, 203, 27-41, 2017.
- CLARK, G. L., FEINER, A., & VIEHS, M.; "From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance"; University of Oxford, 2015.

- DOH, J. P., HOWTON, S. D., HOWTON, S. W., & SIEGEL, D. S.; "Does the market respond to an endorsement of social responsibility? The role of institutions, information, and legitimacy"; *Journal of Management*, 36(6), 1461-1485, 2010.
- ECCLES, R. G., & SERAFEIM, G.; "The performance frontier"; *Harvard Business Review*, 91(5), 50-60, 2013.
- ECCLES, R. G., IOANNOU, I., & SERAFEIM, G.; "The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance"; *Management Science*, 60(11), 2835-2857, 2014
- EL KHOURY, R., NASRALLAH, N. & ALAREENI, B.; "ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns"; *International Journal of Financial Studies*, 11(4), 78, 2023.
- ERATALAY M.H. & ÁNGEL A.P.C.; “The Impact of ESG Ratings on the Systemic Risk of European Blue-Chip Firms”; *Journal of Risk and Financial Management*, 10.3390/jrfm15040153, 2022.
- FERRELL O.C.; “Addressing socio-ecological issues in marketing: environmental, social and governance (ESG)”; *AMS Review*, 10.1007/s13162-021-00201-3, 2021.
- FRIEDE, G., BUSCH, T., & BASSEN, A.; "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies"; *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233, 2015.
- GALLEGOS-ALVAREZ, I., PRADO-LORENZO, J. M., & GARCIA-SANCHEZ, I. M.; "Corporate social responsibility and innovation: a resource-based theory"; *Management Decision*, 49(10), 1709-1727, 2011.
- GAO W., LI M. & ZOU C.; “Analysis of the Impact of ESG on Corporate Financial Performance under the Epidemic Based on Static and Dynamic Panel Data”; *Wireless Communications and Mobile Computing*, 10.1155/2022/6851518, 2022.
- GAVRILAKIS N. & FLOROS C.; “ESG performance, herding behavior and stock market returns: evidence from Europe”; *Operational Research*, 10.1007/s12351-023-00745-1, 2023.
- GIESE G., LEE L.-E., MELAS D., NAGY Z. & NISHIKAWA L.; “Foundations of esg investing: How esg affects equity valuation, risk, and performance”; *Journal of Portfolio Management*, 10.3905/jpm.2019.45.5.069, 2019.
- GJØLBERG, M.; "Measuring the immeasurable? Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries"; *Scandinavian Journal of Management*, 25(1), 10-22, 2009
- GOMPERZ, P., ISHII, J., & METRICK, A.; "Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States"; *The Review of Financial Studies*, 29(3), 795-834, 2016.

- GUTIÉRREZ-PONCE H. & WIBOWO S.A.; “Do Sustainability Activities Affect the Financial Performance of Banks? The Case of Indonesian Banks”; *Sustainability (Switzerland)*, 10.3390/su15086892, 2023.
- HABERMANN F.; “Corporate social performance and over-investment: evidence from Germany”; *Journal of Global Responsibility*, 10.1108/JGR-11-2020-0095, 2021.
- HACHENBERG, B. & SCHIERECK, D.; "Are green bonds priced differently from conventional bonds? Evidence from the primary market"; *Journal of Asset Management*, 19(1), 22-34, 2018
- HARTMANN, J., & MOELLER, S.; "Chain liability in multitier supply chains? Responsibility attributions for unsustainable supplier behavior"; *Journal of Operations Management*, 32(5), 281-294, 2014.
- HUSSE T. & PIPPO F.; “Responsible Minus Irresponsible - a determinant of equity risk premia?”; *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 10.1080/20430795.2021.1961557, 2021.
- JO, H., & HARJOTO, M. A.; "Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility"; *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383, 2011.
- KALIA D. & AGGARWAL D.; “Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies”; *Journal of Global Responsibility*, 10.1108/JGR-05-2022-0045, 2023.
- KHOURY R.E.L., NAIMY V., ISKANDAR S.; “ESG versus corporate financial performance: Evidence from east asian firms in the industrials sector”; *Estudios de Economia Aplicada*, 10.25115/eea.v39i3.4457, 2021.
- KWAK D., KIM Y.K. & KWON I.S.; “A Study on Environmental, Social and Governance Fund Performance and Fund Flow: Evidence From Korea Stock Exchange”; *Frontiers in Psychology*, 10.3389/fpsyg.2021.811099, 2022.
- LEE, K. H., CIN, B. C. & LEE, E. Y.; "Environmental Responsibility and Firm Performance: The Application of an Environmental, Social and Governance Model"; *Sustainability*, 8(12), 1278, 2016.
- LISIN A., KUSHNIR A., KORYAKOV A.G., FOMENKO N. & SHCHUKINA T.; “Financial Stability in Companies with High ESG Scores: Evidence from North America Using the Ohlson O-Score”; *Sustainability (Switzerland)*, 10.3390/su14010479, 2022.
- MAQBOOL S. & BAKR A.; “The curvilinear relationship between corporate social performance and financial performance: Evidence from Indian companies”; *Journal of Global Responsibility*, 10.1108/JGR-11-2018-0060, 2019.

MEIRA E., CUNHA F.A.F.D.S., ORSATO R.J., MIRALLES-QUIRÓS M.M. & MIRALLES-QUIRÓS J.L.; "The added value and differentiation among ESG investment strategies in stock markets"; *Business Strategy and the Environment*, 10.1002/bse.3221, 2023.

MERVELSKEMPER, L. & STREIT, D.; "Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise?"; *Journal of Business Ethics*, 143(1), 169-186, 2017.

NOJA G.G., CRISTEA M., BANADUC I., PREDA G. & PONEA C.S.; "The Role of Employee Diversity, Inclusion and Development for Socially Responsible Management Strategies and Financial Performance of European Companies"; *Contributions to Management Science*, 10.1007/978-3-030-67020-7_17, 2021.

NOLLET, J., FILIS, G. & MITROKOSTAS, E.; "Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Non-linear and Disaggregated Approach"; *Journal of Business Ethics*, 147(2), 293-313, 2016.

PINHEIRO A.B., PANZA G.B., BERHORST N.L., TOALDO A.M.M. & SEGATTO A.P.; "Exploring the relationship among ESG, innovation, and economic and financial performance: evidence from the energy sector"; *International Journal of Energy Sector Management*, 10.1108/IJESM-02-2023-0008, 2023.

POST, C., RAHMAN, N. & MCQUILLEN, C.; "From Board Composition to Corporate Environmental Performance through Sustainability-Themed Alliances"; *Journal of Business Ethics*, 130(2), 423-435, 2015.

SIEW R.Y.J., BALATBAT M.C.A. & CARMICHAEL D.G.; "The relationship between sustainability practices and financial performance of construction companies"; *Smart and Sustainable Built Environment*, 10.1108/20466091311325827, 2013.

SUGENO H. & SATO A.-H.; "Relationship between environmental management efforts and corporate performance"; *Proceedings - 2022 IEEE International Conference on Big Data, Big Data 2022*, 10.1109/BigData55660.2022.10020402, 2022.

SUTTIPUN M., YORDUDOM T. & KHUNKAEW R.; "The Relationship Between Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure and Financial Performance: Evidence from Thailand"; *Journal of Environmental Accounting and Management*, 10.5890/JEAM.2023.03.005, 2023.

SUTTIPUN M.; "ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand"; *Cogent Business and Management*, 10.1080/23311975.2023.2168290, 2023.

TAY M.X.Y. & TAY S.E.R.; “Understanding Sustainability Practices Through Sustainability Reports and Its Impact on Organizational Financial Performance”; *Lecture Notes in Civil Engineering*, 10.1007/978-981-19-7331-4_27, 2023.

THIMM H. & RASMUSSEN K.B.; “A multi-perspective exploration of the environmental website disclosure in global manufacturing”; *Business Strategy and the Environment*, 10.1002/bse.3214, 2023.

THOMÉ, A. M. T., SCAVARDA, L. F., & SCAVARDA, A. J. (2016). Conducting systematic literature review in operations management. *Production Planning & Control*, v. 27, p. 408-420.

TSATSARONIS M., SYRIOPOULOS T., GAVALAS D., BOURA G., TRAKADAS P. & GKORILA M.; “The impact of Corporate Social Responsibility on corporate financial performance: an empirical study on shipping”, *Maritime Policy and Management*, 10.1080/03088839.2022.2116658, 2022.

VELTE P.; “The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany”; *Journal of Global Responsibility*, 10.1108/JGR-01-2019-0001, 2019.

VELTE, P.; "Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany"; *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 7(3), 211-233, 2017.

WALKER, H. & JONES, N.; "Sustainable Supply Chain Management across the UK Private Sector"; *Supply Chain Management: An International Journal*, 17(1), 15-28, 2012.

YIN X.-N., LI J.-P. & SU C.-W.; “How does ESG performance affect stock returns? Empirical evidence from listed companies in China” *Heliyon*, 10.1016/j.heliyon.2023.e16320, 2023.