

## Impacto das práticas ESG no desempenho econômico de empresas do Varejo

*Impact of ESG practices on the economic performance of retail companies*

Submetido: 7/08/2025. Aprovado: 10/11/2025

Processo de Avaliação: Double Blind Review- DOI <https://doi.org/10.21710/rch.v38i2.790>

Janice Ferreira dos Santos - [janiceferreira@hotmail.com](mailto:janiceferreira@hotmail.com) - <https://orcid.org/0009-0004-8844-709X> -

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

José Odálio dos Santos - [j.odalio@pucsp.br](mailto:j.odalio@pucsp.br) - <https://orcid.org/0000-0001-6428-723X> - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

José Carlos Marion - [jcmarion@pucsp.br](mailto:jcmarion@pucsp.br) - <https://orcid.org/0000-0002-5641-6107>

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

Marcos Crivelaro - [phdcrivelaro@gmail.com](mailto:phdcrivelaro@gmail.com) - <https://orcid.org/0009-0004-8844-709X>

Faculdade de Informática e Administração Paulista (FIAP)

## RESUMO

A crescente preocupação com os impactos ambientais, sociais e de governança (ESG) tem transcendido a esfera da responsabilidade corporativa, emergindo como um fator estratégico capaz de influenciar diretamente o desempenho econômico das empresas. O grande volume de recursos financeiros ofertados com critérios ESG, assim como as expectativas da sociedade que anseia, cada vez mais, por produtos e serviços mais sustentáveis têm pressionado a adoção das práticas ESG pelas empresas. Nesse contexto, o presente estudo tem como objetivo investigar a possível relação entre a

adoção de práticas ESG e o desempenho econômico das empresas. Para atingir o objetivo desta pesquisa, utilizou-se uma amostra composta pelas empresas de capital aberto líderes em faturamento do setor de varejo do vestuário e com pontuação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, entre os anos de 2021 e 2024. Para análise dos dados, foi utilizada a técnica estatística de regressão linear multivariada com dados em painel. O desempenho econômico foi medido pelo *Economic Value Added* (EVA®), enquanto as variáveis independentes incluíram a pontuação ESG total, os fatores individualizados



Ambiental, Social e Governança, além de variáveis de controle como ROA, custo de capital de terceiros e crescimento das vendas. Os resultados indicaram relação positiva e significativa entre a adoção de práticas ESG e o desempenho econômico. Os

fatores Social e Governança mostraram maior relevância, enquanto o Ambiental, embora positivo, não foi estatisticamente significativo. Os achados reforçam a importância do *EVA*® na avaliação da materialidade financeira das práticas ESG.

**Palavras-chave:** ESG, sustentabilidade, desempenho econômico, *EVA*®.

## **ABSTRACT**

*The growing concern with environmental, social, and governance (ESG) impacts has transcended the sphere of corporate responsibility, emerging as a strategic factor capable of directly influencing the economic performance of companies. The large volume of financial resources offered with ESG criteria, as well as the expectations of society, which increasingly desires more sustainable products and services, have pressured companies to adopt ESG practices. In this context, this study aims to investigate the possible relationship between the adoption of ESG practices and the economic performance of companies. To achieve the objective of this research, a sample composed of*

*publicly traded companies that are leaders in revenue in the apparel retail sector and with a score in the B3 Corporate Sustainability Index (ISE) between the years 2021 and 2024 was used. For data analysis, the statistical technique of multivariate linear regression with panel data was used. Economic performance was measured by Economic Value Added (*EVA*®), while independent variables included the total ESG score, the individualized Environmental, Social, and Governance factors, as well as control variables such as ROA, cost of debt capital, and sales growth. The results indicated a positive and significant relationship between the adoption of ESG practices and economic performance. The Social*

*and Governance factors showed greater relevance, while the Environmental factor, although positive, was not statistically significant. The findings*

*reinforce the importance of EVA® in assessing the financial materiality of ESG practices.*

**Keywords:** ESG, sustainability, economic performance, EVA®.

## 1. INTRODUÇÃO

A crescente preocupação com os impactos ambientais, sociais e de governança tem transcendido a esfera da responsabilidade corporativa, emergindo como um fator estratégico com potencial para influenciar diretamente o desempenho econômico das organizações.

Em 2021, o estudo realizado pela consultoria *McKinsey & Company* (2021) revelou que o investimento realizado no mundo inteiro em causas sustentáveis sofreu um aumento expressivo de 68% desde 2014, atingindo um patamar de US\$30 trilhões (68% maior desde 2014 e 10 vezes maior desde 2004). A *Fund Society* (2025) projeta um crescimento acima de 1 trilhão de dólares em títulos ESG emitidos para 2025, evidenciando um volume cada vez maior de capital direcionado por esse critério.

O crescente volume de capital alocado com base em critérios ESG, somado às novas expectativas da sociedade que busca produtos e serviços de empresas com altos níveis de sustentabilidade e forte desempenho ambiental, são, sem dúvida, os principais impulsionadores da adoção de práticas ESG pelas empresas.

Em 2021, o estudo “*ESG and Financial Performance*”, conduzido pelo *NYU Stern Center for Sustainable Business* e pela *Rockefeller Asset Management*, analisou mais de 1.000 artigos de pesquisa publicados entre os anos de 2015 e 2020 e encontrou uma relação positiva entre ESG e desempenho econômico. De acordo com o estudo, foi atestado em 58% dos estudos científicos uma relação positiva entre os índices de sustentabilidade e o desempenho econômico-financeiro das empresas – *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) ou Preço das Ações. Os demais estudos encontraram relações mistas, neutras e até negativas, o que indica que as diferentes contribuições da literatura oferecem uma

variabilidade considerável de resultados que não são exatamente consensuais.

Considerando a crescente importância da temática de sustentabilidade para toda a sociedade, o presente estudo pretende responder ao seguinte problema de pesquisa: Existe uma relação entre a adoção de práticas ESG e o desempenho econômico das empresas?

O objetivo central desta pesquisa é investigar a relação entre o desempenho econômico e o desempenho sustentável (ESG) das empresas no setor do varejo. Partindo da premissa de que as práticas ESG influenciam o desempenho econômico, este estudo se propôs a testar as seguintes hipóteses:

Hipótese 1 (H1): A adoção de práticas ESG contribui, de forma estatisticamente significativa, para a explicação do desempenho econômico das empresas.

Hipótese 2 (H2): A adoção de práticas do fator Ambiental (ENV) contribui, de forma estatisticamente significativa, para a explicação do desempenho econômico das empresas.

Hipótese 3 (H3): A adoção de práticas do fator Social (SOC) contribui, de forma estatisticamente significativa, para a explicação do desempenho econômico das empresas.

Hipótese 4 (H4): A adoção de práticas do fator Governança (GOV) contribui, de forma estatisticamente significativa, para a explicação do desempenho econômico das empresas.

Para responder às hipóteses deste estudo foi selecionado o setor de varejo do vestuário no período de 2021 a 2024.

A pesquisa se justifica pela relevância global da temática ESG, pela escassez de estudos sobre o tema nas Ciências Sociais Aplicadas e no mercado brasileiro. Diferenciando-se de trabalhos anteriores que usaram indicadores financeiros tradicionais, este estudo inova ao empregar o *EVA®* (*Economic Value Added*) como medida de desempenho econômico. Os resultados beneficiarão diversos *stakeholders* do mercado financeiro, como investidores e gestores, ao aprofundar a compreensão de que as práticas sustentáveis podem melhorar o desempenho econômico das empresas e formentará um mercado mais sustentável e resiliente.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Desempenho Empresarial e o EVA®

Acompanhar o desempenho de uma empresa é crucial para garantir a perenidade e sobrevivência do negócio. Os métodos mais usados para a avaliação do desempenho empresarial são os tradicionais indicadores contábeis e financeiros, que medem a rentabilidade, a liquidez, e o grau de endividamento empresarial, porém estes indicadores não têm a capacidade de demonstrar se, de fato, está havendo ou não criação de riqueza para a empresa e consequentemente para o investidor.

Segundo Assaf Neto (2020) o indicador *EVA*® sinaliza se as estratégias financeiras implementadas pela Administração agregaram valor para os acionistas. Para Araújo (2005), o *EVA*® se tornou um instrumento muito importante para os gestores das grandes empresas, ao levar em consideração que os lucros apresentados pelas empresas não garantem, por si só, se a empresa está agregando valor ao acionista.

O *EVA*® é uma marca registrada da consultoria *Stern Stewart & Co*. Sua metodologia de cálculo, contudo, é amplamente difundida, e Vogel (2011) a apresenta seguindo a estrutura disposta na Fórmula 1:

$$EVA^{\circledR} = NOPAT - (Capital \text{ operacional} \times WACC) \quad (1)$$

Em que:

*NOPAT* = Lucro operacional líquido após os impostos, corresponde ao lucro que advém exclusivamente da atividade operacional do negócio, deduzido do respectivo Imposto de Renda.

*WACC*: *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) ou Custo médio ponderado de capital (CMPC): corresponde à média ponderada do total do capital investido (capital próprio e capital de terceiros).

O conceito central da fórmula do *EVA*® é encontrar o excedente residual do lucro, ou seja, o valor remanescente do lucro operacional líquido após os impostos e após a compensação do custo do capital operacional investido.

Baseada em Vogel (2011), a Tabela 1 ilustra a comparação entre a demonstração

**Tabela 1**  
**Comparativo entre demonstração do resultado x NOPAT**

Demonstração de resultado	NOPAT
(=) Receita líquida	(=) Receita líquida
(-) Custo de produtos vendidos	(-) Custo de produtos vendidos
(=) Lucro bruto	(=) Lucro bruto
(-) Despesas operacionais	(-) Despesas operacionais
(=) EBITIDA	(=) EBITIDA
(-) Depreciação	(-) Depreciação
(=) EBIT	(=) EBIT
(+) Receita financeira	
(-) Despesa financeira	
(=) Lucro operacional	(=) NOPBT
(+) Resultado operacional	
(+) Itens extraordinários	
(=) Lucro antes de impostos	(=) NOPBT
(-) Imposto de renda e Contribuição social	(-) Imposto operacional de caixa
(-) Participação de minoritários	(-) Participação de minoritários
(=) Lucro líquido	(=) NOPAT

Fonte: Vogel (2011), adaptado.

A partir da análise da Tabela 1, é possível verificar que:

- As receitas e as despesas financeiras não integram o NOPAT;
- Os resultados que não sejam provenientes das operações centrais da empresa não são considerados no NOPAT;
- As provisões para imposto de renda e a contribuição social são deduzidos do NOPAT.

O capital operacional investido corresponde aos recursos aportados na empresa por seus financiadores (capital de terceiros e acionistas) e o valor pode ser obtidos diretamente do balanço patrimonial conforme demonstrado na Tabela 2.

**Tabela 2**

**Cálculo do capital operacional investido**

(a) Ativo Circulante Operacional
( - ) Passivo Circulante Operacional
( = ) Capital de giro de operacional líquido
(b) Ativo Imobilizado Bruto
( - ) Depreciação acumulada
( = ) Imobilizado líquido
<b>Capital empregado = (a) + (b)</b>

Fonte: Santos (2024a, p. 204)

Almeida e Santos (2016) definem o WACC como a taxa de retorno mínima esperada pelos financiadores da empresa, sendo resultado da ponderação de seus dois componentes principais: o Custo de capital de terceiros e o Custo de capital próprio ou dos acionistas, essa taxa pode ser obtida através da Fórmula 2.

$$\text{WACC} = [\text{CD} \times (\text{D/C})] + [\text{CE} \times (\text{E/C})] \quad (2)$$

Em que:

CD = Custo de capital de terceiros deduzido dos impostos;

CE = Custo de capital dos acionistas;

D/C = Capital de terceiros/Capital total; e

E/C = Capital de acionistas/Capital total.

De acordo com Stewart (1990), para determinar o custo de capital de terceiros, deve-se considerar a taxa vigente para a obtenção de novos financiamentos de longo prazo. Caso essa cotação não esteja disponível, uma estimativa aproximada pode ser feita utilizando a taxa paga na aquisição de dívidas de outras empresas com classificação de risco similar.

De acordo com Santos (2024a), o Custo do capital de acionistas representa o retorno que o acionista ganharia em outro investimento de risco semelhante e pode ser obtido através da Fórmula 3.

$$\text{CAPM} = \text{RF} + [\text{B} \times (\text{RM} - \text{RF})] \quad (3)$$

Em que:

CAPM = *Capital Asset Pricing Model* ou Custo do Capital Próprio

RF = Taxa livre de risco. É considerado um ativo sem risco ou que não apresenta inadimplência e que o investidor sabe exatamente o valor que receberá ao final do prazo do investimento (Santos, p. 208, 2024a). Nos Estados Unidos é comum utilizar as taxas de juros do tesouro americano, *Treasury Bills* (curto prazo), *Treasury* de 10 anos ou a taxa de juros do *T-Bonds* (*Treasury* de 30 anos). No Brasil uma pesquisa realizada pela Fundação Getúlio Vargas concluiu que a utilização da SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) ou CDI (Certificado de Depósito Interbancário) seriam equivalentes as utilizadas pelos americanos.

B= Beta da empresa. É uma medida estatística de volatilidade do preço de ações em relação à carteira referencial de mercado e representa o risco específico da empresa analisada (Santos, p. 209, 2024a).

RM= Taxa de Retorno da Carteira de Mercado. Representa a taxa média de retorno gerada por uma carteira referencial do mercado de ações. No Brasil, pode-se adotar as taxas de retorno da carteira da Bolsa de Valores de São Paulo com referencial de mercado (Santos, p. 213, 2024a).

A geração de valor ocorre quando a atividade desenvolvida pela empresa resulta em um retorno superior ao custo do capital investido.

Para este estudo foram calculados o *EVA*® das empresas que compõem a amostra.

## 2.2 Como o ESG se conecta ao EVA®

As práticas, ou iniciativas ESG são ações concretas implementadas por empresas, investidores e outras organizações para integrar os fatores ESG em suas operações, decisões e estratégias. O objetivo é criar valor a longo prazo, gerenciar riscos e contribuir para um desenvolvimento mais sustentável.

A literatura acadêmica indica que a adoção de práticas ESG é um fator de redução do custo de capital de uma empresa (Campos-Rasera, Passos e Colauto, 2021; Eliwa, Aboud e Saleh, 2019), pelo fato de que reduzem o risco da empresa, ao melhorar as

políticas corporativas. Um benefício adicional identificado é a melhora na reputação corporativa. Isso acontece porque essas práticas elevam, perante os *stakeholders*, a percepção de um comportamento ético e confiável, o que contribui para a valorização da empresa (Jeffrey, Rosenberg e Mccabe, 2019).

Em relação ao capital próprio, Ferris, Javakhadze e Rajkovic (2017) argumentam que os investidores estão constantemente em busca de investimentos que se mostrem socialmente responsáveis. A adoção de práticas de ESG estimularia o acionista a manter ou aumentar seu capital na entidade, e atrairia novos investidores (Cho, Lee, Pfeiffer Jr., 2013; Borghesi, Houston, Naranjo, 2014).

Em síntese, a adoção de práticas ESG tem potencial para:

- a) Reduzir o custo de capital de terceiros particularmente em relação ao custo de capital (Friede, Busch e Bassen, 2015);
- b) Aumentar o fluxo de capital com captação de capital sustentável;
- c) Aumentar o faturamento;
- d) Aumentar a eficiência operacional;
- e) Reduzir riscos à imagem e reputação da empresa; e
- f) Proteção a crises relacionadas a escândalos de corrupção, condições de trabalho precárias ou desastres ambientais podem causar danos irreparáveis à marca.

### **2.3 Mensuração: Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**

O ISE foi criado no Brasil em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (B3) em conjunto com outras entidades, sendo o primeiro índice de sustentabilidade da América Latina. O objetivo do ISE é ser um *benchmark* de empresas que se destacam em promover boas práticas sustentáveis e possuem comprometimento com a Responsabilidade Social Corporativa e com a sustentabilidade empresarial.

Para participar do ISE é preciso passar por um processo seletivo anual rigoroso que avalia o desempenho nas dimensões ESG. Primeiramente, a empresa precisa atender a critérios de elegibilidade. Se a empresa for elegível, a B3 envia um convite e a empresa interessada deve se inscrever formalmente. As empresas inscritas respondem a um questionário onde detalha e comprova de forma minuciosa as práticas ESG adotadas.

O questionário ISE B3 está estruturado em dimensões, temas, tópicos e perguntas.

A Tabela 3 apresenta um panorama das dimensões e temas do questionário.

**Tabela 3**  
**Questionário ISE B3 - Distribuição dos temas por dimensão**

Dimensões	Temas
<b>Capital Humano</b>	1 - Práticas trabalhistas
	2 - Saúde e segurança do trabalhador
	3 - Engajamento, diversidade e inclusão dos funcionários
<b>Governança Corporativa e Alta Gestão</b>	1 - Fundamentos de gestão da sustentabilidade empresarial
	2 - Gestão de riscos
	3 - Práticas de governança corporativa
	4 - Ética nos negócios
	5 - Manutenção do ambiente competitivo
<b>Modelo de Negócio e Inovação</b>	1 - Sustentabilidade do modelo de negócio
	2 - Design de produto e gestão do ciclo de vida
	3 - Eficiência no suprimento e uso de materiais
	4 - Gestão da cadeia de fornecimento
	5 - Finanças sustentáveis
<b>Capital social</b>	1 - Direitos humanos e relações com a comunidade
	2 - Investimento social privado e cidadania corporativa
	3 - Acessibilidade técnica e econômica
	4 - Qualidade e segurança do produto
	5 - Práticas de venda e rotulagem de produtos
	6 - Bem-estar do cliente
	7 - Privacidade do cliente
<b>Meio Ambiente</b>	8 - Segurança de dados
	1 - Políticas e Práticas de Gestão Ambiental
	2 - Impactos ecológicos
	3 - Gerenciamento de energia
	4 - Gestão de água e efluentes líquidos
<b>Mudança no Clima</b>	5 - Gestão de resíduos e materiais perigosos
	1 - Dimensão avaliada por meio do Score CDP- Climate Change

Fonte: Elaborado pelos autores. Informações obtidas de Diretrizes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) (2025).

A pontuação ISE varia de 0 a 100 pontos percentuais, onde 0 indica que a empresa não atende aos requisitos mínimos de sustentabilidade avaliados pelo índice, ou que a qualidade das suas informações e evidências é extremamente baixa ou inexistente e 100

A metodologia utilizada na elaboração do *score* ESG do ISE da B3, assim como todo o processo de elaboração da pontuação é auditada pela empresa KPMG.

Este estudo utilizou a pontuação do ISE para análise do impacto das práticas ESG no desempenho econômico das empresas selecionadas para análise.

### 3. METODOLOGIA

Em relação aos objetivos, a presente pesquisa caracteriza-se como descritiva, pois descreve comportamentos de determinada população (Raupp e Beuren, 2013). Em relação aos procedimentos, é documental, porque, ao interpretar documentos secundários pode extrair deles algum sentido e introduzir valor à análise, “contribuindo com a comunidade científica a fim de que outros possam voltar a desempenhar futuramente o mesmo papel” (Raupp e Beuren, 2013, p. 89).

Quanto à abordagem do problema, este estudo é classificado como quantitativo, já que investiga o impacto de variáveis independentes em uma variável dependente por meio de técnicas estatísticas. O método de pesquisa utilizado é o dedutivo, visto que parte de teorias ou premissas gerais para realizar conclusões ou previsões específicas.

Nesta pesquisa, foram utilizados procedimentos com dados coletados em pesquisa bibliográfica e documental.

#### 3.1 Fonte de Dados

As Demonstrações Financeiras consolidadas trimestrais auditadas foram coletadas diretamente nos *sites* das empresas da amostra. O instrumento para coleta das variáveis independentes ESG (total) e os fatores Ambiental (ENV), Social (SOC) e Governança (GOV) separadamente é o *site* da B3, conforme demonstrado na Tabela 4 a seguir.

O ISE divide a pontuação em dimensões, para este estudo, a dimensão “Clima” foi considerada como a variável independente ENV, a dimensão “Capital Humano” foi considerada como a variável independente SOC e a dimensão “Governança Corporativa e

Alta Gestão” foi considerada como a variável independente GOV.

Para a pesquisa houve busca por publicação em livros, revistas, artigos acadêmicos, em dissertações e teses, nas bases de dados *Google Scholar*, *Scielo*, *Scopus*, Portal Periódicos Capes e USP, considerando tanto a abrangência nacional quanto a internacional. Foi utilizada a query “ESG” ou “Sustentabilidade” ou “Sustainability” e “desempenho econômico”, “Indicadores” e “EVA®”.

### 3.2 Seleção da Amostra

Para a pesquisa, utilizou-se como população a relação das maiores empresas do setor de varejo de vestuário, totalizando 7 empresas.

Posteriormente, foram consideradas apenas empresas listadas na bolsa de valores B3 e, na sequência, foram selecionadas aquelas empresas que possuíam pontuação no ISE da B3 no período da análise.

A combinação dos critérios mencionados conduziu a seleção de 2 (duas) empresas como amostra, conforme Tabela 4.

**Tabela 4**  
**Empresas selecionadas da amostra**

Posição	Empresa	B3	Posição no Ranking ISE	Score ESG (total)	Score ENV	Score SOC	Score GOV	Incluídas no estudo?
1	Lojas Renner S.A.	Sim	3	88,38	85,70	79,73	96,66	Sim
2	Riachuelo	Sim	54	70,33	100,00	74,69	65,35	Sim
3	C&A	Sim	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Não
4	Centauro	Não	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Não
5	Marisa	Não	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Não
6	Veste	Não	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Não
7	Track and Field	Não	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Não

Fonte: Elaborado pelos autores. Dados obtidos de Score ESG ISE da B3 (2024).

A Tabela 4 demonstra o critério de seleção das 2 empresas, Lojas Renner e Riachuelo, que atenderam a todos os requisitos da amostra.

### 3.3 Análise de Dados

Para a análise dos dados, utilizou-se a técnica estatística de regressão linear multivariada com dados em painel, a fim de atingir o objetivo do estudo.

Conforme mencionam Jaccard e Jacoby (2019) a análise de regressão múltipla pode ser usado para explorar relações moderadas e investigar uma variedade de outras relações causais complexas. Dessa maneira, é possível indicar que há uma possível relação causal entre a variável preditora (variável independente) – uma causa presumida – e o efeito observado no trabalho (Cumming, 2013).

A variáveis utilizadas encontram-se no Tabela 5, para resposta às hipóteses H1, H2, H3 e H4.

**Tabela 5**

**Resumo das variáveis**

Variável	Medida das variáveis	Relação Esperada	Referências
<i>Variável dependente</i>			
EVA®	Valor Econômico Agregado =NOPAT - (Capital operacional investido x WACC)	-	Lo e Sheu (2007); Arayssi, Dah e Jizi (2016); Aboud e Diab (2018); Aouadi e Marsat (2018); Ionescu <i>et al.</i> (2019); Abdi, Li e Câmara-Turull, (2020); Lee e Kim (2021).
<i>Variáveis independentes</i>			
ESG	Score ESG (ISE)	Positiva	Aboud e Diab (2018); Chauhan e Kumar (2018); Kim, Park e Lee (2018); Ionescu <i>et al.</i> (2019); Ahmad, Yaqub, Lee (2024); Kalia e Aggarwal (2023);
ENV	Score Clima (ISE)	Positiva	Kumar e Firoz (2022); Naeem, Cankaya, Bildik (2022); Velte, 2017.
SOC	Score Capital Humano (ISE)	Positiva	
GOV	Score Governança Corporativa e Alta Gestão (ISE)	Positiva	
<i>Variáveis de controle</i>			
Retorno sobre os Ativos (ROA)	Lucro Líquido/ Ativo Total	Positiva	Lo e Sheu (2007); Arayssi, Dah e Jizi (2016); Aboud e Diab (2018); Aouadi e Marsat (2018);

			Ionescu, Firoiu, Pîrvu (2019); Abdi, Li e Câmara-Turull(2020); Lee e Kim (2021).
Custo de capital líquido (CCL)	Custo bruto da dívida x (1 – IR)	Negativa	Almeida e Santos (2016).
Crescimento das vendas (CRESC)	(Receitat+1/Receitat) – 1	Positiva	Lo e Sheu (2007); Velte (2017); Aouadi e Marsat (2018); Li <i>et al.</i> (2018); Wong <i>et al.</i> (2021).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para compor o modelo estatístico, foram definidas variáveis de controle. O controle destas variáveis tem o objetivo de evitar avaliações enviesadas e obter o efeito real do desempenho ESG no desempenho econômico corporativo das empresas analisadas (Naeem, Cankaya e Bildik, 2022).

Para este estudo, assumiu-se, a condição de significância estatísticas para *p-value* de 0,05 ou 5%. Desse modo, se o *p-value* dos valores previstos for inferior a esse nível de significância determinado, assume-se a condição de variável independente estatisticamente significativa para a explicação da variabilidade da variável dependente.

Os modelos estatísticos para suporte do estudo dos impactos das práticas ESG no desempenho econômico das empresas foram assim definidos, por meio das seguintes regressões multivariadas com dados em painel:

$$(H1): EVA^{\circledR} = \beta_0 + \beta_1 \ln ROA_{it} - \beta_2 CCL_{it} + \beta_3 CRESC_{it} + \beta_4 ESG_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(H2): EVA^{\circledR} = \beta_0 + \beta_1 \ln ROA_{it} - \beta_2 CCL_{it} + \beta_3 CRESC_{it} + \beta_4 ENV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(H3): EVA^{\circledR} = \beta_0 + \beta_1 \ln ROA_{it} - \beta_2 CCL_{it} + \beta_3 CRESC_{it} + \beta_4 SOC_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(H4): EVA^{\circledR} = \beta_0 + \beta_1 \ln ROAA_{it} - \beta_2 CCL_{it} + \beta_3 CRESC_{it} + \beta_4 GOV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

*EVA*<sup>®</sup> = variável resposta (variável dependente);

$\beta_0$  = coeficiente linear (intercepto);

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ , = coeficientes de regressão parciais (coeficientes angulares);  
 ROAit (desempenho econômico), CCLit (Custo de capital líquido), CRESCit (Crescimento das vendas) = variáveis explicativas (variáveis de controle);  
 ESGit= variável explicativa, representativa da pontuação ESG total;  
 ENVit= variável explicativa, representativa da pontuação do fator Ambiental;  
 SOCit= variável explicativa, representativa da pontuação do fator Social; e  
 GOVit= variável explicativa, representativa da pontuação do fator Governança.  
 $\epsilon$  = erro experimental.

O *software* utilizado, neste estudo, para a rodagem dos dados coletados e calculados, foi o sistema *EViews®* 12 fornecido pela empresa S&P Global.

Previamente a rodagem dos dados foi efetuada a seleção do modelo de efeitos mais adequado (fixo e aleatório). O teste de Hausman validou a superioridade do modelo de efeitos fixos sobre o modelo de efeitos aleatórios com *p-valor* < 0,05 (*p-valor*= 0,046). O modelo de efeitos fixos é capaz de lidar com a correlação entre os efeitos individuais não observados e as variáveis explicativas, produzindo estimativas consistentes.

Na sequência, foi analisada a matriz de correlação para identificar a existência de variáveis fortemente correlacionadas. Assumiu-se a premissa de validar as variáveis independentes com grau de correlação positiva moderada de até 0,69, conforme a classificação de Devore (2018), demonstrada no Tabela 6.

**Tabela 6**  
**Interpretação de intervalos de correlação**

Intervalo de correlação	Interpretação
0,00 a 0,19	Correlação positiva bem fraca
0,20 a 0,39	Correlação positiva fraca
0,40 a 0,69	Correlação positiva moderada
0,70 a 0,89	Correlação positiva forte
0,90 a 1,00	Correlação positiva muito forte

Fonte: Devore (2018).

As Tabelas 7, 8, 9 e 10 apresentam a matriz de correlação entre as variáveis independentes para cada modelo de regressão:

**Tabela 7**  
**Matriz de correlação fator ESG**

Correlação	ROA	CRESC	CCL	ESG
<b>ROA</b>	<b>1,000</b>	0,070	0,121	0,326
<b>CRESC</b>	0,070	<b>1,000</b>	0,031	0,006
<b>CCL</b>	0,121	0,038	<b>1,000</b>	0,339
<b>ESG</b>	0,325	0,006	0,331	<b>1,000</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

**Tabela 8**  
**Matriz de correlação fator ENV (Ambiental)**

Correlação	ROA	CRESC	CCL	ENV
<b>ROA</b>	<b>1,000</b>	0,070	0,121	0,155
<b>CRESC</b>	0,070	<b>1,000</b>	0,031	- 0,016
<b>CCL</b>	0,121	0,038	<b>1,000</b>	0,442
<b>ENV</b>	0,155	- 0,016	0,442	<b>1,000</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

**Tabela 9**  
**Matriz de correlação fator SOC (Social)**

Correlação	ROA	CRESC	CCL	SOC
<b>ROA</b>	<b>1,000</b>	0,070	0,121	0,090
<b>CRESC</b>	0,070	<b>1,000</b>	0,031	- 0,037
<b>CCL</b>	0,121	0,038	<b>1,000</b>	0,060
<b>SOC</b>	0,090	- 0,036	0,060	<b>1,000</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

**Tabela 10**  
**Matriz de correlação fator GOV (Governança)**

Correlação	ROA	CRESC	CCL	GOV
<b>ROA</b>	<b>1,000</b>	0,070	0,121	0,342
<b>CRESC</b>	0,070	<b>1,000</b>	0,031	- 0,002
<b>CCL</b>	0,121	0,038	<b>1,000</b>	0,367
<b>GOV</b>	0,342	- 0,002	0,367	<b>1,000</b>

Fonte: Elaborada pelos autores.

As correlações entre as variáveis vão de moderadas a baixas, indicando que não há uma relação linear forte entre elas.

Para avaliar a presença de autocorrelação serial de primeira ordem entre as variáveis independentes foi utilizada a análise do índice de *Durbin-Watson*. De acordo com Turner (2019), índices no intervalo de 1.5 a 2.5 são geralmente considerados normais, sugerindo ausência de autocorrelação significativa.

**Tabela 11**  
**Teste de Durbin-Watson**

Teste	H1	H2	H3	H4
<i>Durbin-Watson stat</i>	1,79	1,56	1,82	1,93

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir dos resultados obtidos pelo teste de *Durbin-Watson*, assumiu-se a inexistência de autocorrelação significativa entre os valores das variáveis da amostra, visto que os valores ficaram entre o intervalo de 1,5 a 2,5.

#### 4. ANÁLISE DE RESULTADOS

A partir da regressão de dados em painel, envolvendo uma dimensão temporal (trimestres dos anos 2021 a 2024) e espacial (2 empresas), totalizando 32 observações, encontraram-se os resultados da pesquisa para os fatores ESG (total), Ambiental (ENV), Social (SOC) e Governança (GOV).

**Tabela 12**  
**Painel de dados - Regressão do *EVA*® e práticas ESG**

Variáveis	H1 ESG (Total)	H2 ENV	H3 SOC	H4 GOV
<b><i>EVA</i>®</b>	<b>Coeficiente*</b>	<b>Coeficiente*</b>	<b>Coeficiente*</b>	<b>Coeficiente*</b>
<b>ROA</b>	11.834 mil	8.825 mil	10.948 mil	10.984 mil
	(p=0,00)	(p=0,00)	(p=0,00)	(p=0,00)
<b>CCL</b>	(10.948) mil	(4.451) mil	(9.493) mil	(11.003) mil
	(p=0,01)	(p=0,11)	(p=0,01)	(p=0,02)
<b>CRESC</b>	126 mil	173 mil	142 mil	150 mil
	(p=0,02)	(p=0,00)	(p=0,00)	(p=0,01)
<b>ESG /E/S/G</b>	11 mil	129 mil	467 mil	831 mil
	(p=0,01)	(p=0,14)	(p=0,00)	(p=0,03)
<b>Constante</b>	(638) mil	(56,8) mil	(183,3) mil	(491) mil
<b>R-squared</b>	<b>82%</b>	<b>78%</b>	<b>82%</b>	<b>81%</b>
<b>R-squared Ajustado</b>	<b>79%</b>	<b>73%</b>	<b>79%</b>	<b>78%</b>
<b>F-statistic</b>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Fonte: Elaborada pelos autores.

\* Os coeficientes estão apresentados em Milhares de Reais.

As subseções seguintes apresentam a análise dos resultados para cada Hipótese.

#### 4.1 Hipótese 2 (H2): A relação entre *EVA*® e o fator Ambiental (ENV)

Os resultados obtidos indicam que o modelo estatístico possui um elevado poder explicativo para a variação do *EVA*®. Conforme demonstrado pelo coeficiente *R-squared* Ajustado de 0,79, aproximadamente, 79% da variância total do *EVA*® é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo. Este elevado ajuste corrobora a relevância das variáveis selecionadas na compreensão da performance econômica agregada das empresas. A análise da significância global do modelo, evidenciada pela estatística F com uma probabilidade de 0,0000 ( $p < 0,01$ ), confirma que o modelo é estatisticamente significativo. Este achado sugere que as variáveis independentes em conjunto exercem um impacto relevante e não aleatório sobre o *EVA*®.

Em relação aos coeficientes das variáveis independentes, observa-se que a variável ROA apresenta um coeficiente positivo e altamente significativo (11.834;  $p = 0,00$ ),

revelando uma relação positiva. Este resultado sugere que a variável é estatisticamente significativa ao nível de 0,00% ( $p < 0,01$ ) e indica que um aumento de uma unidade no percentual do ROA está associado a um aumento de R\$ 11.834 mil no *EVA*®, mantendo as outras variáveis constantes. O resultado sugere que um aumento na capacidade de gerar lucro, refletida pelo ROA, está diretamente associado a um incremento substancial no *EVA*®. Tal constatação ressalta a importância da eficiência operacional e da rentabilidade das atividades da empresa para a criação de valor.

Por outro lado, a variável Custo de capital Líquido (CCL) revela um coeficiente negativo e estatisticamente significativo (-10.948;  $p = 0,01$ ), o resultado indica que a variável é estatisticamente significativa ao nível de 1% ( $p < 0,05$ ), e que um aumento de uma unidade percentual no CCL está associado a uma diminuição de R\$ 10.948 mil no *EVA*®. Esta relação inversa sugere que um alto custo de capital de terceiros pode estar associado a uma menor criação de valor econômico.

O Crescimento das vendas (CRESC), por sua vez, exibe um coeficiente positivo e significativo (126;  $p = 0,02$ ). O resultado indica que a variável é estatisticamente significativa ao nível de 2% ( $p < 0,05$ ) e revela que um aumento de uma unidade no percentual do CRESC está associado a um aumento de R\$ 126 mil no *EVA*®. O sinal positivo confirma uma relação direta. Este resultado corrobora a ideia de que a expansão do faturamento, quando gerenciada de forma eficaz, contribui substancialmente para o aumento do valor econômico agregado. Isso pode ocorrer por meio de ganhos de escala, otimização da capacidade produtiva e fortalecimento da posição de mercado, que, por sua vez, impulsionam o Lucro Operacional (NOPAT).

O fator ESG (total) mostra-se também positivamente relacionado ao *EVA*®, com um coeficiente de 11 e uma probabilidade de 0,01, indicando que a variável é estatisticamente significativa ao nível de 1% ( $p < 0,01$ ). O resultado sugere que um aumento de uma unidade no score do indicador ESG (total) está associado a um aumento de R\$ 11 mil no *EVA*®, mantendo as outras variáveis constantes. O sinal positivo indica uma relação direta.

Este resultado sugere que a adoção de práticas sustentáveis e responsáveis, que incluem a gestão dos fatores ambientais, sociais e de governança, contribui para o aumento do valor econômico agregado das empresas. Tal achado reforça a crescente percepção de

que a performance ESG não é apenas uma questão de responsabilidade corporativa, mas também uma estratégia de valor financeiro.

Esse achado pode reduzir a força do argumento de que a sustentabilidade e tudo aquilo que a envolve, gera somente despesas e custos à empresa, gerando um pior desempenho econômico (Zago, Jabbour e Bruhn, 2018). Os achados desta pesquisa também corroboram com os resultados encontrados por Santos (2024b), que apurou que maior score ESG está associado a um maior desempenho econômico, sob a perspectiva contábil.

Desta forma, a hipótese H1 foi confirmada.

#### 4.2 Hipótese 2 (H2): A relação entre *EVA*® e o fator Ambiental (ENV)

O resultado obtido no modelo estatístico da H2 apresentou valor de *R-squared* Ajustado de 0,74, confirmando a capacidade explicativa do modelo em 74%. O valor-p associado à estatística F é de 0,0000, inferior aos níveis de significância convencionais (1%, 5%, 10%) e reforça que o modelo é, em seu conjunto, estatisticamente significativo e capaz de explicar as variações no *EVA*®.

Para este modelo, a variáveis de controle ROA (8.825, p= 0,00), CCL (-4.451, p= 0,11) e CRESC (173, p= 0,01) apresentaram coeficientes coerentes com o esperado e alta significância estatística, com exceção à variável CCL (p=0,11), que não apresentou significância estatística para esta amostra.

A variável representativa do desempenho do fator Ambiental (ENV) obteve um coeficiente de 129 e um P-valor de 0,14. Embora o coeficiente seja positivo, conforme o esperado, o P-valor acima de 0,10 sugere que a variável não é estatisticamente significativa na amostra analisada. Assim, não há evidências estatísticas robustas para afirmar que um melhor desempenho ambiental, por si só, contribui significativamente para o *EVA*® nestas empresas. Este achado contrasta com pesquisas anteriores que apontaram para uma relação estatisticamente significativa, mas o presente resultado pode ser influenciado pela especificidade da amostra, do setor ou da métrica utilizada.

Os resultados deste modelo não fornecem evidências de que a adoção de práticas ambientais (representadas pela variável ENV) está positivamente e estatisticamente

relacionada ao desempenho econômico (*EVA*<sup>®</sup>) ao nível de significância de 14%, sendo assim, a hipótese 2 foi rejeitada.

#### **4.3 Hipótese 3 (H3): A relação entre *EVA*<sup>®</sup> e o fator Social (SOC)**

O resultado obtido no modelo estatístico da H2 apresentou valor *R-squared* Ajustado de 0,79 indica que, aproximadamente, 80% da variação na variável dependente (*EVA*<sup>®</sup>) é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo. A estatística F de 0,0000, significa que o modelo como um todo é estatisticamente significativo, ou seja, pelo menos, uma das variáveis independentes tem um efeito significativo sobre a *EVA*<sup>®</sup>.

Para este modelo, a variáveis de controle ROA (10.948, *p*= 0,00), CCL (-9.493, *p*= 0,01) e CRESC (142, *p*= 0,01) apresentaram coeficientes coerentes com o esperado e alta significância estatística.

A variável SOC (Social) apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo (467; *p* = 0,01), este resultado sugere que o desempenho da empresa em aspectos sociais está positivamente associado à sua capacidade de gerar aumento no *EVA*<sup>®</sup> em R\$ 467 mil.

Este achado aponta para a relevância da adoção de práticas associadas ao Capital Humano, como um vetor de criação de valor, indicando que investimentos e estratégias voltadas para o capital social e o bem-estar de empregados e comunidade podem, de fato, gerar retornos financeiros.

Desta forma, a hipótese H3 foi confirmada.

#### **4.4 Hipótese 4 (H4): A relação entre *EVA*<sup>®</sup> e o fator Governança (GOV)**

O modelo H4 apresentou um elevado poder explicativo, com um *R-squared* de 0,81 (80%) e um *R-squared* Ajustado de 0,78 (78%). Esses valores indicam que 78% da variabilidade no *EVA*<sup>®</sup> pode ser explicada pelas variáveis independentes incluídas neste modelo. A significância global do modelo é substancialmente confirmada pelo P-valor da F-estatística de 0,0000, que é altamente significativo (inferior a 0,01). Este resultado comprova que o modelo, em sua totalidade, possui uma forte relevância estatística na explicação do *EVA*<sup>®</sup>.

Observou-se que as variáveis de controle, ROA, CCL e CRESC permaneceram estatisticamente significantes ao nível de 5% ( $p<0,05$ ), exibindo sinais coerentes com as expectativas.

De forma notável, a variável representativa do fator Governança corporativa apresenta um coeficiente positivo de 831, relevante e estatisticamente significativa ao nível de 5% ( $p=0,05$ ), dado o P-valor de 0,03. O resultado sugere que um aumento de uma unidade no score do indicador GOV está associado a um aumento de R\$ 831 mil no *EVA*<sup>®</sup>. Este resultado é altamente relevante e sugere que a adoção de boas práticas de governança corporativa está associada a um aumento no *EVA*<sup>®</sup>. Isso pode ser atribuído à maior confiança dos investidores, melhor gestão de riscos e alocação mais eficiente de recursos que as boas práticas de governança promovem.

Consequentemente, a H4 foi confirmada.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo investigar a existência de relação entre adoção de práticas ESG, aferido pelo score ESG ISE da B3, e o desempenho econômico, analisado sob a perspectiva do *EVA*<sup>®</sup>. O período amostral dos trimestres de 2021 a 2024 incluiu duas das maiores empresas de capital aberto do setor do vestuário do cenário brasileiro, Lojas Renner e Riachuelo.

Os testes estatísticos demonstraram que a adoção de práticas ESG contribui de maneira estatisticamente significativa para o desempenho econômico das empresas analisadas. Os achados da pesquisa indicam a existência de uma relação positiva entre a adoção de práticas ESG e a geração de valor econômico medido pelo *EVA*<sup>®</sup>.

Na análise individualizada dos fatores ENV, SOC e GOV, obteve-se evidências de que a adoção de práticas sociais (SOC) e de Governança corporativa (GOV) contribuem mais fortemente para o desenvolvimento econômico das empresas, sendo as práticas de Governança corporativa as que mais se destacaram no incremento de desempenho econômico de R\$ 831 mil no *EVA*<sup>®</sup>, seguida pelas práticas Sociais que impulsionaram o desempenho em R\$ 467 mil. A exceção veio das práticas associadas ao fator Ambiental

(ENV), que não apresentaram relação estatisticamente significativa no desempenho econômico das empresas analisadas.

Assim, conclui-se que maior score ESG está associado a um maior desempenho econômico, sob a perspectiva do *EVA*®, sendo os fatores Sociais e de Governança os mais significativos na geração de desempenho econômico das empresas.

Portanto, empresas que adotam e integram efetivamente práticas ESG em suas operações, tendem a apresentar benefícios tangíveis, não apenas em termos de reputação e responsabilidade corporativa, mas também em termos de rentabilidade sob a ótica contábil e menor risco sob a ótica de mercado, permitindo, assim, alcançar desempenho de um papel pleno e positivo para os diversos *stakeholders* no curto prazo.

Os achados também reforçam a relevância do indicador *EVA*® para a avaliar a materialidade financeira das práticas ESG.

Sugere-se, para futuras pesquisas, a expansão do período amostral. A inclusão de uma série histórica mais abrangente permitiria uma análise mais robusta das tendências e da persistência dos resultados ao longo do tempo. Outrossim, seria de grande valia comparar o desempenho de empresas em distintos setores econômicos. Recomenda-se, ainda, como sugestões de pesquisas, a utilização de outro índice ESG do mercado, ou, até mesmo, que seja explorado outros indicadores contábeis e financeiros de criação de valor.

## REFERÊNCIAS

Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2020). Impact of sustainability on firm value and financial performance in the air transport industry. *Sustainability*, 12(23), 9957. [https://www.researchgate.net/publication/346445957\\_Impact\\_of\\_Sustainability\\_on\\_Firm\\_Value\\_and\\_Financial\\_Performance\\_in\\_the\\_Air\\_Transport\\_Industry](https://www.researchgate.net/publication/346445957_Impact_of_Sustainability_on_Firm_Value_and_Financial_Performance_in_the_Air_Transport_Industry).

Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. [https://www.researchgate.net/publication/328982300\\_The\\_impact\\_of\\_social\\_environmental\\_and\\_corporate\\_governance\\_disclosures\\_on\\_firm\\_value\\_Evidence\\_from\\_Egypt](https://www.researchgate.net/publication/328982300_The_impact_of_social_environmental_and_corporate_governance_disclosures_on_firm_value_Evidence_from_Egypt).

Ahmad, H., Yaqub, M., & Lee, S. (2023). Environmental, social and governance-related factors for business investment and sustainability: A scientometric review of global trends. *Environment, Development and Sustainability*, 26, 2965–2987.

[https://www.researchgate.net/publication/367411083\\_Environmental-\\_social-and\\_governance-related\\_factors\\_for\\_business\\_investment\\_and\\_sustainability\\_a\\_scientometric\\_review\\_of\\_global\\_trends](https://www.researchgate.net/publication/367411083_Environmental-_social-and_governance-related_factors_for_business_investment_and_sustainability_a_scientometric_review_of_global_trends) .

Almeida, M. A., & Santos, J. F. (2016). Capital structure and voluntary disclosure of information on corporate social responsibility in Brazilian companies. *Revista de Ciências da Administração*, 18(45), 109–127. <https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2016v18n45p109/pdf> .

Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027–1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8> .

Araújo, A. M. P. D. (2005). O estudo de variáveis econômicas e o impacto no comportamento de medida contábil de desempenho (LL) e medida de valor (EVA): um estudo empírico [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo]. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/livredocencia/96/tde-12092007-153447/publico//teseLDA Adriana Procopio.pdf> .

Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2016). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7, 376–401.

[https://www.researchgate.net/publication/308130640\\_Women\\_on\\_boards\\_sustainability\\_reporting\\_and\\_firm\\_performance](https://www.researchgate.net/publication/308130640_Women_on_boards_sustainability_reporting_and_firm_performance) .

Assaf Neto, A. (2020). A estruturas e análise de balanços - um enfoque econômico-financeiro (12ª ed.). São Paulo: Editora Atlas: Grupo GEN. E-book. ISBN 9788597024852. <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024852/> .

Borghesi, R., Houston, J. F., & Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164–181. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119914000352> .

Campos-Rasera, P. P., Passos, G. A., & Colauto, R. D. (2021). Does capital structure influence the performance of corporate social responsibility? An analysis in companies of the world's largest economies. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 15, e174007. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.174007> .

Chauhan, Y., & Kumar, S. B. (2018). Do investors value the non-financial disclosure in emerging markets? *Emerging Markets Review*, 37, 32–46. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1566014117304843> .

Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer Jr, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance

and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71–83.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0278425412000804> .

Cumming, G. (2013). *Understanding the new statistics: Effect sizes, confidence intervals, and meta-analysis*. Routledge.

Devore, J. L. (2018). *Probabilidade e estatística para engenharia e ciências – tradução da 9<sup>a</sup> edição norte-americana*. São Paulo: Cengage Learning Brasil.  
<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522128044> .

Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1045235419300772> .

Ferris, S. P., Javakhadze, D., & Rajkovic, T. (2017). The international effect of managerial social capital on the cost of equity. *Journal of Banking & Finance*, 74, 69–84.  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426616301728> .

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.  
<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917> .

Fund Society. (2025, abril 23). O crescimento dos títulos ESG excederá novamente US\$ 1 trilhão até 2025. <https://www.fundssociety.com.br/news/o-crescimento-dos-titulos-verdes-sociais-e-sustentaveis-excedera-novamente-us-1-trilhao-ate-2025/> .

Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE B3. (2025, março). Diretrizes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). [https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE\\_B3 - Diretrizes\\_2024-2025\\_27.03.25.pdf](https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE_B3 - Diretrizes_2024-2025_27.03.25.pdf) .

Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE B3. (2025, março). Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). [https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE\\_B3 - Metodologia\\_2024-2025\\_27.03.25.pdf](https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE_B3 - Metodologia_2024-2025_27.03.25.pdf) .

Ionescu, G., Firoiu, D., Pîrvu, R., & Vilag, R. (2019). The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry. *Technological and Economic Development of Economy*, 25(5), 1–30.  
[https://www.researchgate.net/publication/333478379\\_the\\_impact\\_of\\_esg\\_factors\\_on\\_market\\_value\\_of\\_companies\\_from\\_travel\\_and\\_tourism\\_industry/citation/download](https://www.researchgate.net/publication/333478379_the_impact_of_esg_factors_on_market_value_of_companies_from_travel_and_tourism_industry/citation/download) .

Jaccard, J., & Jacoby, J. (2019). *Theory construction and model-building skills: A practical guide for social scientists*. Guilford Publications. <https://e.itg.be/MTM/qmm/2.pdf>

Jeffrey, S., Rosenberg, S., & McCabe, B. (2019). Corporate social responsibility behaviors and corporate reputation. *Social Responsibility Journal*, 15(3), 395–408.

[https://www.researchgate.net/publication/328614316\\_Corporate\\_social\\_responsibility\\_be\\_haviors\\_and\\_corporate\\_reputation](https://www.researchgate.net/publication/328614316_Corporate_social_responsibility_be_haviors_and_corporate_reputation) .

Kalia, D., & Aggarwal, D. (2022). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. Journal of Global Responsibility. [https://www.researchgate.net/publication/363883824\\_Examining\\_impact\\_of\\_ESG\\_score\\_on\\_financial\\_performance\\_of\\_healthcare\\_companies](https://www.researchgate.net/publication/363883824_Examining_impact_of_ESG_score_on_financial_performance_of_healthcare_companies) .

Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. Sustainability, 10, 2497. [https://www.researchgate.net/publication/326472129\\_Corporate\\_Social\\_Responsibility\\_Ownership\\_Structure\\_and\\_Firm\\_Value\\_Evidence\\_from\\_Korea](https://www.researchgate.net/publication/326472129_Corporate_Social_Responsibility_Ownership_Structure_and_Firm_Value_Evidence_from_Korea) .

Kumar, P., & Firoz, M. (2022). Does accounting-based financial performance value environmental, social and governance (ESG) disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. Australasian Business, Accounting and Finance Journal, 16, 41–72. [https://www.researchgate.net/publication/358346244\\_Does\\_Accounting-based\\_Financial\\_Performance\\_Value\\_Environmental\\_Social\\_and\\_Governance\\_ESG\\_Dis\\_closures\\_A\\_detailed\\_note\\_on\\_a\\_corporate\\_sustainability\\_perspective](https://www.researchgate.net/publication/358346244_Does_Accounting-based_Financial_Performance_Value_Environmental_Social_and_Governance_ESG_Dis_closures_A_detailed_note_on_a_corporate_sustainability_perspective) .

Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on the firm value: The role of CEO power. The British Accounting Review, 50(1), 60–75. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838917300574> .

McKinsey & Company. (2021, junho 30). Práticas ESG podem criar valor de cinco formas. <https://www.mckinsey.com/br/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value> .

Naeem, N., Cankaya, S., & Bildik, R. (2022). Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets. Borsa Istanbul Review, 22, S128–S140.

Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2013). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática. [https://www.geocities.ws/cienciascontabeisfecea/estagio/Cap\\_3\\_Como\\_Elaborar.pdf](https://www.geocities.ws/cienciascontabeisfecea/estagio/Cap_3_Como_Elaborar.pdf) .

Santos, J. O. (2024a). Análise de crédito: empresas, pessoas físicas e agronegócio. Editora Dialética.

Santos, R. C. P. (2024b). Integração de aspectos ESG no desempenho das empresas listadas na B3 [Dissertação de mestrado, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia de São Paulo]. <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/9ce0a4a9-b065-44c8-862c-7682618df1fd/content> .

Stern Stewart & Co. (2001, outubro 11). EVA® Primer: Um guia para os relatórios EVA®

Stewart, G. B. (1990). The quest for value: A guide for senior managers. HarperCollins Publishers.

Turner, P. (2019). Critical values for the Durbin-Watson test in large samples. *Applied Economics Letters*, 27, 1–5. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13504851.2019.1691711> .

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 80(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029> .

Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2020). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593.

[https://www.researchgate.net/publication/341608071\\_Does\\_ESG\\_certification\\_add\\_firm\\_value](https://www.researchgate.net/publication/341608071_Does_ESG_certification_add_firm_value) .

Zago, A. P. P., Jabbour, C. J. C., & Bruhn, N. C. P. (2018). Sustentabilidade corporativa e criação de valor: O caso “Dow Jones Sustainability Index”. *Gestão & Produção*, 25(3), 531–544. <https://doi.org/10.1590/0104-530x2958-16> .

Vogel, H. A. (2011). Do privatized airports add financial value? *Research in Transportation Business and Management*, 1(1), 15–24. <https://doi.org/10.1016/j.rtbm.2011.05.002> .