

Área temática: Finanças (FIN)

ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG): UM ESTUDO BIBLIOMÉTRICO DAS PRÁTICAS QUE INFLUENCIAM NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS

RESUMO: O objetivo desta pesquisa é identificar as características dos artigos publicados sobre as práticas de *Environmental, Social and Corporate* (ESG) que influenciam no valor de mercado das empresas. Para se atingir o objetivo, como metodologia, foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*. Os principais resultados são que a maioria dos artigos foram publicados em 2021, possuem três autores e que 68% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas, 20% dos artigos demonstraram que há influência, mas com alguma condição e por fim, em 12% dos artigos os autores não encontraram evidências que comprovam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas. Sugere-se como estudos futuros a ampliação da amostra para a coleta de mais artigos sobre o assunto.

Palavras-chave: *Environmental, Social and Corporate* (ESG), Valor de mercado, Bibliometria.

ABSTRACT: The objective of this research is to identify the characteristics of published on Environmental, Social and Business (ESG) research practices that do not contain market value of companies. To achieve the objective, as a methodology, bibliographic research was carried out with an analysis approach, being a data platform made through the Web of Science platform. The results are most of the articles published in 2021, they have three authors and that 68% of the articles found found that they prove that there are experiences of ESG practices in the market value of companies, 20% of the main articles that have influence, with some condition and finally, in 12% of the articles the authors found no evidence that there is evidence of ESG evidence in the corporate market. It is suggested as more studies of the sample for the collection of articles on the subject.

Keywords: Environmental, Social and Corporate (ESG), Market value, Bibliometrics.

1. INTRODUÇÃO

Os interesses públicos deixaram de ver as corporações como apenas participantes do mercado financeiro para atores que deveriam contribuir para o bem-estar da sociedade e do meio ambiente (ZUMENTE; BISTROVA, 2021). Os consumidores passaram a avaliar a empresa com base no valor que a mesma busca, e não apenas com base nos produtos ou serviços (YUN; LEE, 2022).

Os países desenvolvidos estão em processo de estimular as regulamentações ambientais para responder às mudanças climáticas (YUN; LEE, 2022). Enquanto inicialmente o valor para o acionista retratava principalmente a orientação para o lucro de curto prazo, hoje o conceito se inclina para considerar a necessidade de agir de forma responsável e sustentável (ZUMENTE; BISTROVA, 2021).

A procura pela sustentabilidade está transformando o cenário competitivo, o que forçará as empresas a mudar a maneira como pensam sobre produtos, tecnologias, processos e modelos de negócios (NIDUMOLU; PRAHALAD; RANGASWAMI, 2009). Com isso, as organizações estão almejando alcançar as práticas ambientais, sociais e de governança (ESG), sendo então, possível propor modelos de gestão empresarial em que a sustentabilidade e o lucro possam coexistir (LÓPEZ-PÉREZ; MELERO; SESÉ, 2017).

O foco na sustentabilidade, medido pelo ESG, tem o sentido de como as empresas podem criar valor para todos os seus *stakeholders*, incluindo o retorno financeiro almejado pelos acionistas (ZUMENTE; BISTROVA, 2021). Dessa forma, a cultura do ESG transforma-se em um instrumento à disposição das organizações para ressignificar alguns costumes empresariais praticados ao longo dos anos sem qualquer senso crítico em relação aos seus efeitos na sociedade (TORCHIA; TORCHIA, 2022).

Nesse sentido, há estudos que apontam que práticas ESG permitem o aumento do valor da empresa devido diminuição dos conflitos de interesse entre os *stakeholders* e também, devido aos ganhos de reputação que a empresa pode obter pelo seu desempenho de Responsabilidade Social Corporativa. Mas essa relação não é consenso, tendo em vista que também há evidências que durante períodos de crise as empresas com maior desempenho sustentável estão mais sujeitas a maiores desvalorizações (BUCHANAN; CAO; CHEN, 2018; CHAUHAN; KUMAR, 2018; SHAKIL, 2021).

Perante ao exposto, o objetivo desta pesquisa é identificar as principais características dos artigos publicados sobre as práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas. Além disso, analisar dos 25 artigos coletados quais que trouxeram evidências que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas. Para se atingir o objetivo, em termos metodológicos, foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*.

Esta pesquisa contribui por auxiliar na compreensão da relação entre ESG e o valor de mercado das empresas, que se apresenta como um tema emergente na literatura, com base nas publicações da *Web of Science*. Assim, os resultados obtidos podem ser utilizados por pesquisadores pelo fato de a pesquisa propor sugestões para o desenvolvimento de futuros estudos com base nas lacunas identificadas nos artigos analisados e por apresentar as características dos artigos publicados sobre o tema. Embora este seja um estudo teórico, também contribui de forma prática por indicar de que forma os gestores podem aumentar o valor de mercado das empresas por meio da realização de práticas ESG.

Logo, o presente trabalho foi dividido em quatro partes, além dessa introdução. A primeira parte refere-se à fundamentação teórica como embasamento para estudo, em que se conceitua ESG e valor de mercado. Já a segunda abrange a metodologia, na qual a partir de gráficos e tabelas foi possível demonstrar os principais pontos abrangidos pelo estudo. Por último, a terceira parte com a conclusão que se sugere trabalhos futuros.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1-Práticas de Environmental, social and corporate governance (ESG)

A sigla ESG equivale a *environmental, social and governance*, e às práticas ambientais, sociais e de governança de uma organização (TORCHIA; TORCHIA, 2022). A gestão ESG não é uma alternativa para elevar a reputação de uma empresa, mas um fator que afeta de forma significativa a sustentabilidade corporativa e o valor corporativo no longo prazo, bem como pode ser vista como um requisito essencial para a sobrevivência de uma empresa (YUN; LEE, 2022).

A primeira vez em que se citou ESG foi em 2004 no relatório *Who Cares Wins* (Quem se importa ganha), anunciado com Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU), e publicado com o Banco Mundial (TORCHIA; TORCHIA, 2022). Ao passo que o ESG se tornou o núcleo da gestão corporativa, as instituições internacionais como a Comissão Europeia (CE), a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) começaram a entender o status atual e os problemas da avaliação ESG (YUN; LEE, 2022).

Constata-se que a implementação do ESG nas organizações empresariais tem se tornando algo essencial e não uma mera faculdade (TORCHIA; TORCHIA, 2022). Sua inclusão como método de escolha de investimentos sustentáveis é tendência na literatura empresarial e acadêmica atual, pois há o poder significativo atribuído às divulgações ESG e esforços para afetar os valores e desempenhos financeiros das empresas (ZUMENTE; BÍSTROVA, 2021).

As partes interessadas entenderão as melhorias de desempenho ESG como uma indicação confiável do cumprimento de suas expectativas em questões ambientais, sociais e de governança (BUDSARATRAGOON; JITMANEEROJ, 2021). Compreender ESG inclui a análise de portfólio de investimentos que ajuda a identificar oportunidades e riscos potenciais. Além disso, o indicador auxilia os acionistas interessados em investimentos sustentáveis a evitarem investir em empresas sujeitas a risco financeiro devido a práticas ambientais e comerciais controversas (SERBAN; MIHAIU; TICHINDELEAN, 2022).

O intuito do indicador ESG é destacar o fato de que, além das preocupações éticas, essas práticas também levam a um desempenho superior da empresa (SERBAN; MIHAIU; TICHINDELEAN, 2022). Os hábitos de ESG protegem os interesses dos acionistas, garantindo a separação entre gestão e controle de decisões em uma organização (CHOUAIBI; CHOUAIBI; ROSSI, 2021).

2.2- ESG e o Valor de mercado das empresas

Aumentar o valor é um dos principais objetivos de uma empresa (SUAI DAH, 2020). Os fatores impactados pelo ESG, para Zumente e Bistрова (2021), são essencialmente críticos e são utilizados para definirem o valor de longo prazo de um

acionista. As empresas que almejam gerar um retorno positivo dos acionistas devem formular um plano estratégico na apresentação de informações ESG aos investidores (LO; KWA, 2017).

Para Zumente e Bistrova (2021), o impacto perceptível do alto desempenho ESG tem origem nos fatores financeiros, uma vez que a melhoria do desempenho financeiro é qualificada tanto em termos contábeis (ou seja, rentabilidade líquida, retorno sobre o patrimônio líquido) quanto no desempenho do retorno das ações. Visto que são variáveis de entrada direta no cálculo do valor da empresa, gerando maior valor para os acionistas. Os investidores estão inclinados a pagar por cada dólar de lucro que a empresa ESG altamente cotada gera (BUDSARATRAGOON; JITMANEEROJ, 2021)

O valor de uma empresa é inspirado por seu desempenho financeiro, seus ativos tangíveis e fatores não financeiros, como sua reputação e imagem (SERBAN; MIHAIU; TICHINDELEAN, 2022). Um dos principais objetivos das empresas cotadas em bolsa, tomando em conta os fatores ESG, é a criação de valor para o acionista a longo prazo (ZUMENTE; BISTROVA, 2021). Algo que satisfaz os acionistas é um bom valor da organização, sendo que não hesitarão em investir suas ações na empresa se seu bem-estar for cumprido (SUAIDAH, 2020).

A capacidade de determinar os fatores que influenciam o valor de mercado de uma empresa e, em seguida, julgar a correção dessa avaliação é fundamental para o investimento bem-sucedido (AICH, S. *et al.*, 2021). Consoante Hart e Milstein (2003), o valor ao acionista é um constructo multidimensional, além de que existem quatro conjuntos de motivadores globais da sustentabilidade. Os conjuntos são: a crescente industrialização e suas consequências correlatas; a proliferação e a interligação dos *stakeholders* da sociedade civil; as tecnologias emergentes e por fim, o aumento da população, da pobreza e da desigualdade associado à globalização.

Algo que pode afetar o aumento e a queda do valor da empresa é o desempenho financeiro (SUAIDAH, 2020). As empresas selecionadas no índice ESG são mais propensas a criar mais desempenho financeiro (CHOUAIBI; CHOUAIBI; ROSSI, 2021). A partir do capital constante, é possível determinar uma alocação mais eficiente de capital de sustentabilidade para a criação de valor sustentável nas empresas, pois é a chave para a abordagem do capital para a sustentabilidade (FIGGE; HAHN, 2005).

Uma das razões para aumentar o desempenho financeiro de uma empresa é a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), pois empresas com lucros máximos poderão devolver o nível de investimento de forma rápida para mostrar um bom desempenho financeiro (SUAIDAH, 2020). Importante relatar que as atividades de RSC não afetam somente os acionistas e devedores, mas também os não-investidores, como clientes, comunidade, organizações sociais e outros (BUCHANAN; CAO; CHEN, 2018)

Além do desempenho financeiro, o valor da empresa também é influenciado pela estrutura de capital da empresa (SUAIDAH, 2020). Quanto mais o valor agregado líquido de uma empresa exceder seu custo de capital de sustentabilidade, mais eficiente a empresa será (FIGGE E HAHN, 2005).

A teoria da estrutura de capital explica que se a estrutura de capital exceder a meta da estrutura ótima de capital, qualquer aumento na dívida reduzirá o desempenho financeiro (SUAIDAH, 2020). Um investimento apenas é considerado bem-sucedido se cobrir seu custo de capital, ou seja, seu custo de oportunidade, devido a isso que o valor sustentável só é criado por empresas que cobrem os custos de oportunidade com todas as formas de capital utilizadas (FIGGE E HAHN, 2005).

Se as empresas não tiverem clareza sobre o valor e os retornos das iniciativas de sustentabilidade, as mesmas não conseguirão ilustrar o impacto do valor da empresa para os investidores (LO; KWA, 2017). Uma empresa cria valor quando usa o capital de forma mais eficiente do que o mercado e para determinar se e quando valor foi criado, o rendimento do capital empregado pela empresa é comparado ao seu custo de capital (FIGGE; HAHN, 2005).

O resultado disso é chamado de *spread* de valor, o qual mostra quanto valor é criado por unidade de capital empregado e pode ser usado para calcular o valor excedente criado pela empresa multiplicando o valor espalhado pelo montante de capital empregado pela empresa. Então, uma empresa gera um valor econômico positivo se o valor criado pela empresa for superior ao custo de oportunidade do capital empregado, ou seja, superior ao valor que teria sido obtido investindo a mesma quantidade de capital no mercado (FIGGE E HAHN, 2005).

Sob a lógica do capital constante, o aumento da eficiência é uma condição necessária, mas não suficiente para a redução do uso de capital. Caso a quantidade de valor criado não for reduzida, um aumento de eficiência não irá fornecer nenhuma informação a respeito de como o valor é criado e de como as diferentes formas de capital são distribuídas (FIGGE; HAHN, 2005).

Ademais, uma alteração na distribuição do valor criado e ou do capital pode ter um impacto negativo no desempenho da sustentabilidade, sendo que por essas duas razões que o pressuposto do capital constante é de crucial importância quando se analisa a relação entre eficiência e desenvolvimento sustentável (FIGGE; HAHN, 2005)

2.3- ESG e Valor Sustentável

A sustentabilidade do valor da empresa será refletida se a empresa dar atenção para os aspectos econômicos, sociais e ambientais em que esses aspectos existem na implementação da Responsabilidade Social Corporativa (SUAI DAH, 2020). Empresas com maior consciência de sustentabilidade asseguram a criação de valor para os acionistas por meio de melhor desempenho financeiro, qualidade de gestão e métricas de risco reduzidas (ZUMENTE; BISTROVA, 2021).

Ademais, empresas que investem mais em sustentabilidade exibem menor volatilidade do mercado de ações, bem como menor risco de crédito e de negócios, o que concede aos investidores atribuírem maior valorização à empresa com base no *trade-off* risco-retorno (ZUMENTE; BISTROVA, 2021). Em outras palavras, os empenhos de sustentabilidade podem reduzir o risco e proporcionar um benefício de longo prazo para as empresas (BUDSARATRAGOON; JITMANEEROJ, 2021).

O valor sustentável é o valor que excede o capital de sustentabilidade de uma empresa (FIGGE E HAHN, 2005). Pelo fato de que a sustentabilidade global é um conceito complexo, multidimensional, não pode ser equacionado por meio de uma única ação corporativa. Desse modo, a criação de valor sustentável requer que as empresas levem em conta cada um dos quatro conjuntos abrangentes de motivadores já retratados (HART; MILSTEIN, 2003).

A gestão ESG, que se estabeleceu como um novo padrão em gestão corporativa, inclui redução de carbono, contribuição social, economia circular e governança corporativa (YUN; LEE, 2022). Ademais, redução do nível de consumo de matéria-prima e de poluição; mais transparência e responsabilidade; expansão de novas e tecnologias com o potencial para reduzir as ações do homem sobre o globo e por último, criação e distribuição de renda inclusiva (HART; MILSTEIN, 2003).

Bons atos corporativos aumentam a lucratividade da empresa. (BLODGETT; HOITASH; MARKELEVICH, 2014). Exemplo de atos, nas pesquisas de Hart e Milstein (2003), é o ato de combater a poluição, pois está ligado na redução de resíduos e emissões das operações atuais e menos resíduos quer dizer melhor utilização dos insumos, resultando em custos mais baixos de matérias-primas e de depósitos de resíduos.

O termo sustentável não apenas desempenha papéis fundamentais nas vidas diárias, mas também desempenha um papel fundamental na opção de qual empresa escolher para investir (AICH, S. *et al.*, 2021). Como ressaltado, a luta contra a poluição fornece aos executivos uma alternativa cada vez mais clara e rápida de promover valor ao acionista, desenvolvendo assim, a base para os negócios presentes por meio de reduções de custo e passivos legais (HART; MILSTEIN, 2003).

O desenvolvimento sustentável é uma situação ganha-ganha onde os seres humanos crescem de mãos dadas. Como as metas sustentáveis são de longo prazo, seus efeitos também são de longo prazo (AICH, S. *et al.*, 2021). Em termos de longo prazo, empresas que investem em chaves de tecnologia limpa dirigem-se a abordagens mais inovadoras para os desafios longa duração e criam ambientes organizacionais que dão suporte ao processo de inovação (HART; MILSTEIN, 2003).

Dessa forma, empresas que desenvolvam práticas ESG no sentido de atender aos interesses dos *stakeholders* tendem a obter ganhos no seu valor de mercado devido ao aumento da reputação da empresa pelo desenvolvimento dessas práticas. Além disso, empresas com maior desempenho ESG tendem a possuir um menor custo de capital, o que contribui para o aumento do seu valor de mercado. No entanto, ressalta-se que em períodos de crise, maiores investimentos em ESG podem reduzir o valor da empresa. (BUCHANAN; CAO; CHEN, 2018; CHAUHAN; KUMAR, 2018; GHOLAMI; SANDS; SHAMS, 2022).

3. METODOLOGIA

O presente estudo almejou analisar as publicações sobre as práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas. Nesse sentido, é um estudo bibliométrico, pois consoante Kobashi e Santos (2008) a bibliometria possibilita analisar quantitativamente o que já foi estudado e o que já foi publicado, em um determinado período de tempo e fazer comparações com diferentes elementos bibliográficos. Quanto à abordagem, é considerada uma pesquisa quantitativa, uma vez que as opiniões e informações são expostas em números com o fim de que sejam classificadas e analisadas (ANDRADE, 2001).

A técnica documental foi utilizada para a coleta de dados, pois foi executado um levantamento das publicações já realizadas sobre o tema: práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas (FONSECA, 2002). E quanto aos objetivos, a pesquisa é descritiva, já que segundo Neuman (1997), a mesma representa, com detalhes, determinada situação, fato social ou relacionamento.

A coleta de dados foi realizada em junho de 2022 a partir de uma busca na plataforma *Web of Science*, sendo que a plataforma foi acessada por meio dos periódicos capes com o acesso CAFE (comunidade acadêmica federada), em que foi selecionada a instituição UFU (Universidade Federal de Uberlândia). A busca foi realizada na plataforma utilizando os seguintes critérios: *ESG, Impact ESG on company value, ESG and value, CSR, CSR and value, CSR and value financial*.

Como resultado da busca, foram obtidos 25 artigos sobre o assunto as práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas. Após a leitura dos títulos

e resumos realizou-se a coleta dos dados. Os dados foram colocados em colunas e em tabelas, a análise de resultados foi realizada por meio do software Microsoft Office Excel, de forma que as categorias de análise foram: quantidade de publicações por ano, quantidade de autores, número de citações, publicações por periódico, principal contribuição sobre o tema e se há influência do ESG no valor de mercado.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1- Principais contribuições dos artigos analisados

Abaixo, no Quadro 1, encontram-se as principais contribuições dos 25 artigos analisados sobre as práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas.

Quadro 1-Principais contribuições

Autores	Artigos	Principais contribuições
Mark S. Blodgett; Rani Hoitash; Ariel Markelevich (2014)	<i>Sustaining the Financial Value of Global CSR: Reconciling Corporate and Stakeholder Interests in a Less Regulated Environment</i>	Atos socialmente responsáveis das empresas estão positivamente associados ao valor geral da empresa e ao desempenho financeiro.
Yinyoung Rhoua,;Manisha Singal; Yoon Kohc (2016)	<i>CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry</i>	As atividades das empresas de restaurantes de capital aberto dos EUA agregam valor financeiro somente se as empresas efetivamente divulgarem seu envolvimento com a RSC.
David K. Ding; Christo Ferreira; Udomsak Wongchoti (2016)	<i>Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value</i>	O impacto de valor das atividades de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) depende da posição relativa específica da empresa. Somente empresas que se distinguem de seus pares estão associadas ao aumento do valor da empresa.
M ^a . Eugenia López-Pérez; Iguácel Melero; F. Javier Sesé (2017)	<i>Does Specific CSR Training for Managers Impact Shareholder Value? Implications for Education in Sustainable Development</i>	A formação específica em RSE é importante, tornando este tipo de formação um recurso valioso para a gestão

		empresarial e para a sociedade.
Kar Yee Lo; Calvin Lee Kwa (2017) Ruhaya Atan; Md. Mahmudul Alam; Jamaliah Said; Mohamed Zamri (2017)	<i>The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies</i>	O aumento da transparência do índice de sustentabilidade dará aos investidores informações mais confiáveis para relacionar o desempenho de RSC das empresas com o valor da empresa.
Ruhaya Atan; Md. Mahmudul Alam; Jamaliah Said; Mohamed Zamri (2017)	<i>The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies</i>	Não houve relação significativa entre fatores individuais e combinados de ESG e lucratividade da empresa (ROE), bem como o valor da empresa (Q de Tobin).
Abdifatah Ahmed Hajia; Paul Coramb; Indrit Troshani (2018)	<i>Environmental, social and governance transparency and firm value</i>	As medidas de desempenho da responsabilidade social corporativa (RSC) têm impacto maior nas estimativas de valor da empresa dos investidores quando relatadas em um relatório separado do que quando integradas a um relatório financeiro.
Bohyun Yoon; Jeong Hwan Lee; Ryan Byun (2018)	<i>Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea</i>	As práticas de RSC afetam positiva e significativamente o mercado de uma empresa.
Bonnie Buchanana,; Cathy Xuying Caoa; Chongyang Chen (2018)	<i>Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership</i>	O efeito da RSC no valor da empresa varia com o nível de propriedade institucional influente e depende das condições econômicas.
George H. Ionescu; Daniela Firoiu; Ramona Pirvu; Ruxandra Dana Vilag (2019)	<i>The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry</i>	Os resultados são consistentes com a teoria de aumento de valor (em oposição à teoria de despesas do acionista). Dos fatores ESG, o fator governança parece ter a influência mais importante no valor

		de mercado das empresas.
Sang Jun Cho; Chune Young Chung; Young (2019)	<i>Study on the Relationship between CSR and Financial Performance</i>	O desempenho da RSC tem uma correlação positiva parcial com a lucratividade e o valor da empresa.
Fen Zhang, Xiaonan Qin and Lina Liu (2020)	<i>The Interaction Effect between ESG and Green Innovation and Its Impact on Firm Value from the Perspective of Information Disclosure</i>	A inovação verde pode promover a melhoria do valor médio e alto da empresa e apenas a divulgação de informações ambientais e sociais pode ter um impacto positivo no valor da empresa.
Caterina Di Tommaso; John Thornton (2020)	<i>Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks</i>	As pontuações ESG altas estão associadas a uma redução no valor da organização consistente com a visão de "superinvestimento" de ESG.
J. Alfredo Flores-Hernández; Jesús J. Cambra-Fierro; Rosario Vázquez-Carrasco (2020)	<i>Sustainability, brand image, reputation and financial value: Manager perceptions in an emerging economy context</i>	Em contextos de economias emergentes, faltam relações diretas que ligam RSC e valor financeiro da empresa.
Yuniep Mujati Suaidah (2020)	<i>Analisis financial performance dan firm value perusahaan sektor industri logam di Indonesia</i>	A RSC tem efeito positivo significativo no desempenho financeiro, porém tem efeito positivo e insignificante no valor da empresa.
Satyabrata Aich; Ayusha Thakur; Deepanjan Nanda; Sushanta Tripathy; Hee-Cheol Kim (2021)	<i>Factors Affecting ESG towards Impact on Investment: A Structural Approach</i>	Foi identificado ligações entre os elementos que afetam o investimento em ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG)
Mohammad Hassan Shakil (2021)	<i>Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity</i>	Empresas que apresentam desempenho razoável em ESG têm menor risco total.

Pornanong Budsaratragon; Boonlert Jitmaneeroj (2021)	<i>Corporate Sustainability and Stock Value in Asian–Pacific Emerging Markets: Synergies or Tradeoffs among ESG Factors?</i>	A sustentabilidade corporativa multidimensional, medida por fatores de (ESG), afeta o valor das ações. Os investidores estão dispostos a pagar por cada dólar de lucro que a empresa ESG altamente cotada gera.
Sang Kim; Zhichuan (Frank) Li (2021)	<i>Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance</i>	Observa-se um efeito positivo dos fatores ESG na lucratividade corporativa e o efeito é mais pronunciado para empresas maiores.
Abdifatah Ahmed Hajia; Paul Coramb; Indrit Troshani (2021)	<i>Effects of integrating CSR information in financial reports on investors' firm value estimates</i>	As medidas de desempenho da RSC têm um impacto maior nas estimativas de valor da empresa dos investidores quando relatadas em um relatório separado do que quando integradas a um relatório financeiro.
Henk Berkman; Michelle Li; Helen Lu (2021)	<i>Trust and the value of CSR during the global financial crisis</i>	Não há evidências de que as empresas de alta RSC tenham superado as empresas de baixa RSC durante a crise financeira.
Salim Chouaibi; Jamel Chouaibi; Matteo Rossi (2021)	<i>ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law</i>	Os pontos fortes ESG aumentam o valor da empresa e os pontos fracos o diminuem. A inovação verde medeia a relação entre as práticas ESG e o desempenho financeiro no Reino Unido e na Alemanha.
Radu-Alexandru S, erban; Diana Marieta Mihaiu; Mihai T, ichindelean (2022)	<i>Environment, Social, and Governance Score and Value Added Impacts on Market Capitalization: A Sectoral-Based Approach</i>	Há uma ligação direta entre a pontuação ESG e variáveis de valor agregado e capitalização de mercado, com impactos distintos no nível do setor econômico para pontuação ESG e impacto relativamente constante para valor agregado.

Jihye Yun; Jonghwa Lee (2022)	<i>Analysis of the Relationship between Corporate CSR Investment and Business Performance Using ESG Index—The Use-Case of Korean Companies</i>	Há uma relação entre responsabilidade econômica corporativa e desempenho financeiro.
Nasruzzaman Naeem; Serkan Çankaya (2022)	<i>The impact of ESG performance over financial performance: A study on global energy and power generation companies</i>	O desempenho ESG está correlacionado de forma significativa com o desempenho financeiro das empresas de energia e geração de energia. O desempenho ESG tem impactos positivos e significativos sobre a lucratividade das corporações, mas um impacto negativo sobre o valor de mercado das corporações.

Fonte: elaborado pelos autores (2022).

4.2-Análise dos artigos selecionados

Devido ao fato de que o tema ESG é recente da última década, os dados da pesquisa mostraram que no período de 2014 a 2022 foram publicados 25 artigos na plataforma Web of Science relacionados sobre a temática: as práticas de ESG que influenciam no valor de mercado das empresas. Desse modo, de acordo com o gráfico 1 nota-se que em 2014 foi encontrado apenas um artigo sobre o assunto e em 2015 não houve nenhum.

Por outro lado, os anos de 2016 a 2020 observou-se um aumento de mais de 50% no número de publicações do que se comparado a 2014-2015. Ademais, em 2021 foi o ano que teve mais publicações sobre o tema com sete artigos e acredita-se que a quantidade foi maior comparada a 2022 pelo fato de que a coleta de dados ocorreu em junho de 2022, não contando assim, todo o ano. Uma possível justificativa para o aumento das publicações nos últimos três anos é que, as práticas ESG se tornam cada vez mais essenciais tanto no ambiente empresarial quanto na literatura sobre o tema, conforme apontam Zumente e Bistrova (2021) e Torchia e Torchia (2022).

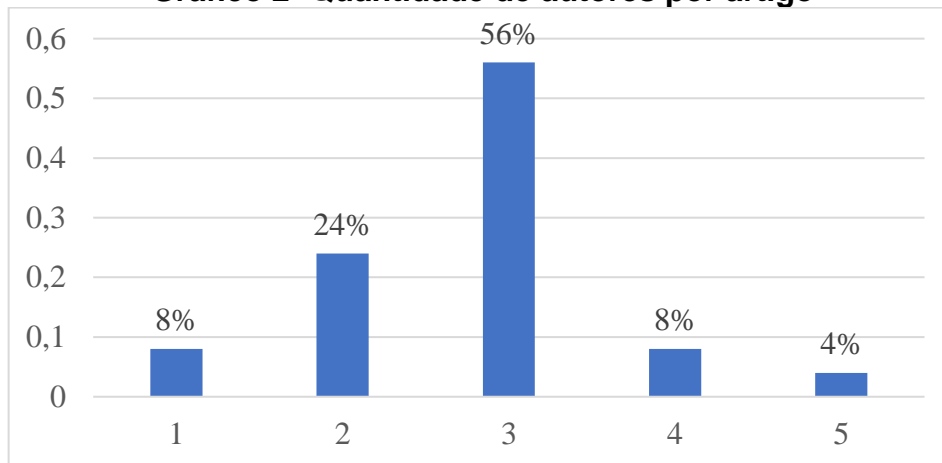
Gráfico 1- Quantidade de artigos por ano



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

O gráfico 2 expõe a quantidade de autores por artigo e a partir dele constata-se que, dos 25 artigos coletados no período, 56% dos trabalhos possuem três autores, demonstrando um número significativo em relação aos demais. Outro resultado foi que 24% dos artigos apresentaram dois autores, 8% um autor e 8% quatro autores. Por fim, apenas 4% dos artigos alegaram cinco autores, sendo que não tiveram trabalhos com mais de cinco autores.

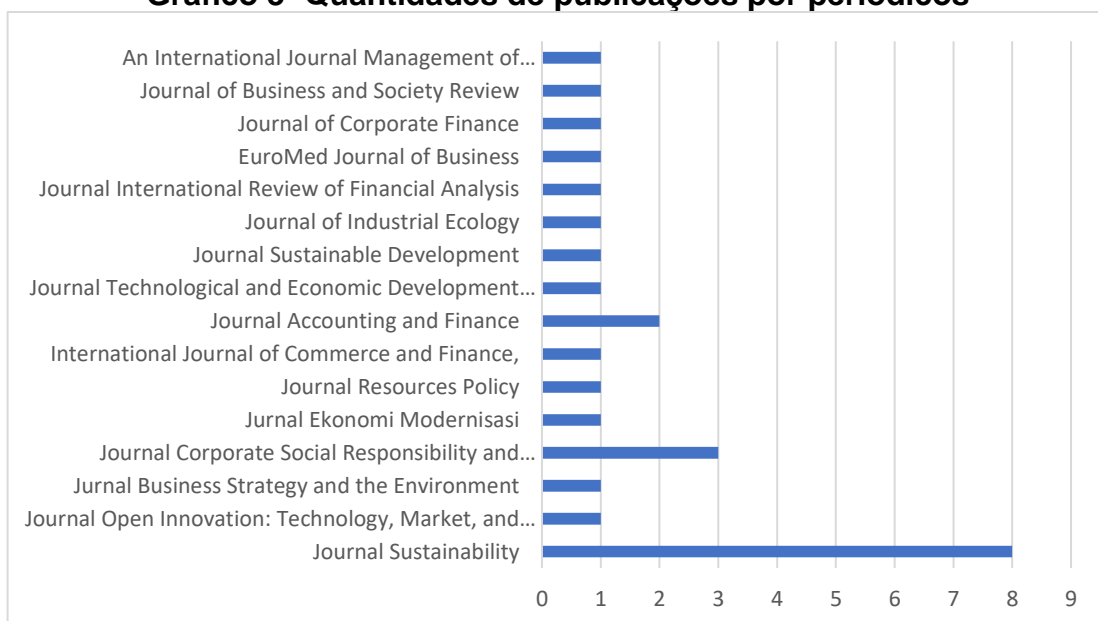
Gráfico 2- Quantidade de autores por artigo



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Já o Gráfico 3 mostra a quantidade de publicação por periódico, no gráfico nota-se que dos dezesseis periódicos no total, o que mais se destacou, ficando em primeiro lugar, foi o Journal Sustainability devido ao fato de que oito artigos coletados são desse jornal. Outros jornais evidenciados foram, em segundo lugar, o Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management, com três artigos e em terceiro lugar o Journal Accounting and Finance com dois artigos.

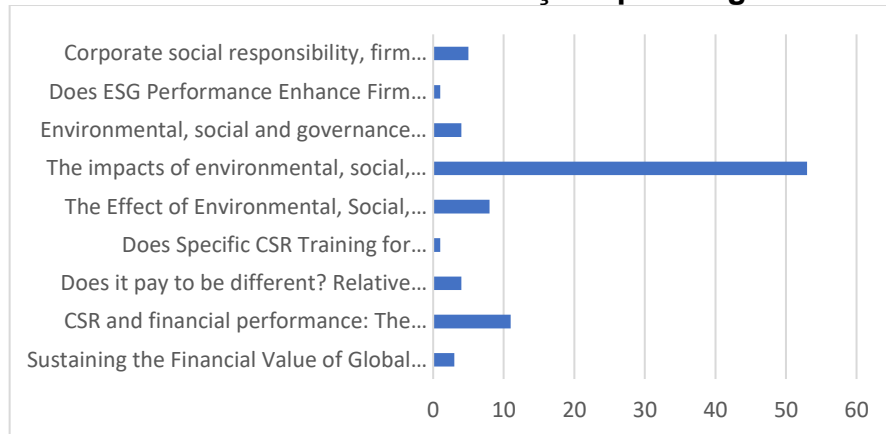
Gráfico 3- Quantidades de publicações por periódicos



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Dos 25 artigos coletados, nove artigos tiveram citações, conforme o gráfico 5. As pesquisas com maiores números de citações foram: The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian Companies com 53 citações, CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry com 11 citações e The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies com 8 citações.

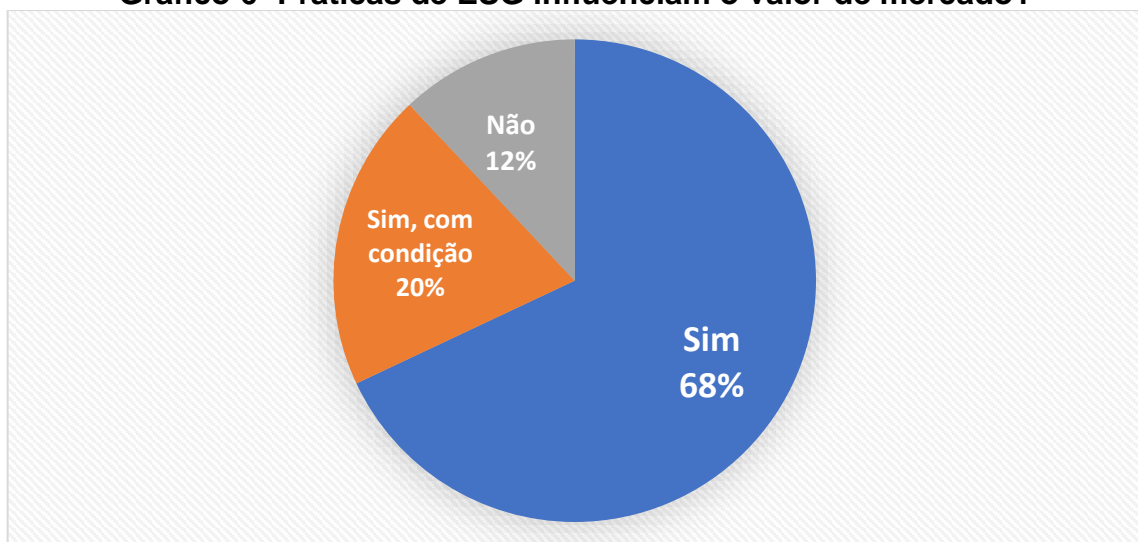
Gráfico 5- Número de citações por artigo



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Ademais, foi analisado nos 25 artigos quais pesquisas afirmaram que as práticas de ESG influenciam no valor do mercado das empresas. Desse modo, de acordo com o gráfico 6, 68% das pesquisas confirmaram essa relação e 20% concordaram que tem influência, mas com a condição de ter outras variáveis além do ESG, como por exemplo a divulgação dos dados pela companhia. Por último, 12% dos estudos acreditam que não tenha relação, pois a partir de estudos com algumas companhias não acharam valor significativo em suas amostras.

Gráfico 6- Práticas de ESG influenciam o valor de mercado?



Fonte: elaborado pelos autores (2022).

Portanto, os principais resultados são que a maioria dos artigos foram publicados em 2021, possuem três autores e que 68% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovavam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas, 20% dos artigos acreditam que há, mas com alguma condição e por fim, 12% dos artigos não encontraram evidências que comprovavam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas.

5. CONCLUSÃO

Os fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) são uma das tendências de crescimento mais rápido e mais discutidas entre investidores, credores, analistas e gestores nos últimos anos (NAEEM; ÇANKAYA, 2022).

Desse modo, o presente estudo analisou as características dos artigos publicados sobre as práticas de *Environmental, Social and Corporate* (ESG) que influenciam no valor de mercado das empresas. Para se atingir o objetivo, como metodologia, foi realizada uma pesquisa bibliométrica com abordagem quantitativa, sendo a coleta de dados feita por meio da plataforma *Web of Science*.

Verificou-se que 68% dos artigos publicados encontraram evidências que comprovavam que há influência das práticas de ESG no valor de mercado das empresas. O trabalho tem como contribuições a análise de vertentes diferentes da ESG e do impacto dessas variáveis sobre o valor de mercado das firmas. Para trabalhos futuros, sugere-se a análise de outros artigos a fim de ampliar a coleta de dados.

REFERÊNCIAS

- AICH, S. *et al.* Factors Affecting ESG towards Impact on Investment: A Structural Approach. **Journal Sustainability**, v.13. set.2021.
- ANDRADE, M. M. D. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- ATAN, R. *et al.* The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance Panel study of Malaysian companies. **An International Journal Management of Environmental Quality**, Reino Unido, v. 29, n. 2. 2017.
- BERKMAN, H.; LI, M.; LU, H. Trust and the value of CSR during the global financial crisis. **Journal Accounting and Finance**, v.61, p.4955-4965, set.2021.
- BLODGETT, M.S.; HOITASH, R.; MARKELEVICH, A. Sustaining the Financial Value of Global CSR: Reconciling Corporate and Stakeholder Interests in a Less Regulated Environment. **Journal of Business and Society Review**, Reino Unido, v.119, n.1, p.95-124, marc. 2014.
- BUCHANAN, B.; CAO, C. X.; CHEN, C. Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. **Journal of Corporate Finance**, v.52, p.73-95, out. 2018.
- BUDSARATRAGOON, P; JITMANEEROJ, B. Corporate Sustainability and Stock Value in Asian–Pacific Emerging Markets: Synergies or Tradeoffs among ESG Factors? **Journal Sustainability**, v.13. jun. 2021.
- CHAUHAN, Y.; KUMAR, S. B. Do investors value the nonfinancial disclosure in emerging markets?. **Emerging Markets Review**, v. 37, p. 32-46, 2018.
- CHO, S. J.; CHUNG, C. Y.; YOUNG, J. Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. **Journal Sustainability**, v.11, jan. 2019.

CHOUAIBI, S.; CHOUAIBI, J.; ROSSI, M. ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. **EuroMed Journal of Business**, Reino Unido, jan. 2021.

DING, D. K.; FERREIRA, C.; WONGCHOTI, U. Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value. **Journal International Review of Financial Analysis**, v.47, p.86-98, out.2016.

FIGGE, F., HAHN, T. The Cost of Sustainability Capital and the Creation of Sustainable Value by Companies. **Journal of Industrial Ecology**, Estados Unidos, v.9, n.4, p. 47-58, out. 2005.

FLORES-HERNÁNDEZ, J. A.; CAMBRA-FIERRO, J. J.; VÁZQUEZ-CARRASCO, R. Sustainability, brand image, reputation and financial value: Manager perceptions in an emerging economy contex. **Journal Sustainable Development**, v. 28, feb. 2020.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

GHOLAMI, A.; SANDS, J.; SHAMS, S. Corporates' sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk. **Meditari Accountancy Research**, p. 1-26, 2022.

IONESCU, G. H. *et al.* The impact of esg factors on market value of companies from travel and tourism industry. **Journal Technological and Economic Development of the Economy**, v. 25. 2019.

HAJIA, A. A.; CORAMB, P.; TROSHANI, I. Effects of integrating CSR information in financial reports on investors' firm value estimates. **Journal Accounting and Finance**, v.61, p.3605-3647, jun.2020.

KIM, S.; LI, Z. F. Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance. **Journal Sustainability**, v.13, mar. 2021

KOBASHI, N. Y.; SANTOS, R. N. M. Arqueologia do trabalho imaterial: uma aplicação bibliométrica à análise de dissertações e teses. **Encontros Bibli: Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, v. 13, n. esp., p. 106-115, 2008

LO, K.Y.; KWA, C. L. The Effect of Environmental, Social, Governance and Sustainability Initiatives on Stock Value – Examining Market Response to Initiatives Undertaken by Listed Companies. **Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Reino Unido, v. 24, p.606-619, jun. 2017.

LÓPEZ-PÉREZ, M. E.; MELERO, I.; SESÉ, F. J. Does Specific CSR Training for Managers Impact Shareholder Value? Implications for Education in Sustainable Development. **Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Reino Unido, v.24, p. 435-448, marc. 2017.

NAEEM, N.; ÇANKAYA, S. The Impact of ESG Performance over Financial Performance: A Study on Global Energy and Power Generation Companies. **International Journal of Commerce and Finance**, v. 8, p.1-25, jun. 2022.

NEUMAN, L. W. **Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches**. 3. ed. Boston: Allyn & Bacon, 1997.

NIDUMOLU, R.; PRAHALAD, C.K.; RANGASWAMI, M.R. Why sustainability is now the main engine of innovation. **Harvard Business Review**, Brighton, Massachusetts. Set. 2009.

RHOUA, Y; SINGAL, M.; KOHC, Y. CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. **International Journal of Hospitality Management**, v. 57, p.30-39, ago. 2016.

SERBAN, R. A.; MIHAIU, D. M.; TICHINDELEAN, M. Environment, Social, and Governance Score and Value Added Impacts on Market Capitalization: A Sectoral-Based Approach. **Journal Sustainability**, v. 12, feb.2022.

SHAKIL, M. H. Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. **Journal Resources Policy**, v.72, maio. 2021.

SUAIDAH, Y.M. Perusahaan sektor industri logam di Indonesia. **Jurnal Ekonomi Modernisasi**, Indonésia, v. 16, n. 1, p. 19-30, ago. 2020.

TOMMASO, C. D.; THORNTON, J. Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. **Journal Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Reino Unido, v.27, p. 2286-2298, jun. 2020.

TORCHIA, B. M.; TORCHIA, T. M. M. ESG: uma nova abordagem dos programas de capacitação e aprendizagem. **Revista do Tribunal Superior do Trabalho**, São Paulo, v. 88, n. 1, p. 230-241, jan./mar. 2022.

YOON, B.; LEE, J.H.; BYUN, R. Does ESG Performance Enhance Firm Value? Evidence from Korea. **Journal Sustainability**, v.10, out. 2018.

YU, E. P.Y.; GUO, C. Q.; LUU, B.V. Environmental, social and governance transparency and firm value. **Jurnal Business Strategy and the Environment**, Reino Unido, v.27, p. 987-1004, mar. 2018.

YUN, J.; LEE, J. Analysis of the Relationship between Corporate CSR Investment and Business Performance Using ESG Index: The Use-Case of Korean Companies. **Journal Sustainability**, v. 14, n. 5. 2022.

ZHANG, F.; QIN, X.; LIU, L. The Interaction Effect between ESG and Green Innovation and Its Impact on Firm Value from the Perspective of Information Disclosure. **Journal Sustainability**, v.12. mar. 2020.

ZUMENTE, I., BISTROVA, J. ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. **Journal Open Innovation: Technology, Market, and Complexity**, v.7. 2021.s