



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I – CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS (CCSA)
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE (DECON)
PÓS GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE E GESTÃO DE NEGÓCIOS (ECGN)**

RAFAEL BERNARDO BARBOSA

**ESG E NÍVEIS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA: UM ESTUDO COMPARATIVO NAS COMPANHIAS DO IBRX-50**

**CAMPINA GRANDE – PB
2025**

RAFAEL BERNARDO BARBOSA

**ESG E NÍVEIS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA: UM ESTUDO COMPARATIVO NAS COMPANHIAS DO IBRX-50**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado a Coordenação do Curso de Pós Graduação em Contabilidade e Gestão de Negócios da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Gestão de Negócios.

Área de concentração: Governança Corporativa e Sustentabilidade Empresarial (ESG).

Orientadora: Prof. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira

**CAMPINA GRANDE – PB
2025**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

B238e Barbosa, Rafael Bernardo.

ESG e níveis de governança corporativa: um estudo comparativo nas Companhias do IBrX-50 [manuscrito] / Rafael Bernardo Barbosa. - 2025.

23 p.

Digitado. Monografia (Especialização em Contabilidade e Gestão de Negócios) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2025. "Orientação : Profa. Ma. Adria Tayllo Alves Oliveira, Coordenação do Curso de Administração - CCSA. "

1. ESG. 2. Governança corporativa. 3. IBrX. I. Título

21. ed. CDD 657.7

RAFAEL BERNARDO BARBOSA

ESG E NÍVEIS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA: UM ESTUDO COMPARATIVO NAS COMPANHIAS DO IBRX-50

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado a Coordenação do Curso de Pós Graduação em Contabilidade e Gestão de Negócios da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Gestão de Negócios.

Área de concentração: Governança Corporativa e Sustentabilidade Empresarial (ESG).

Aprovada em: 01 / 08 / 2025.

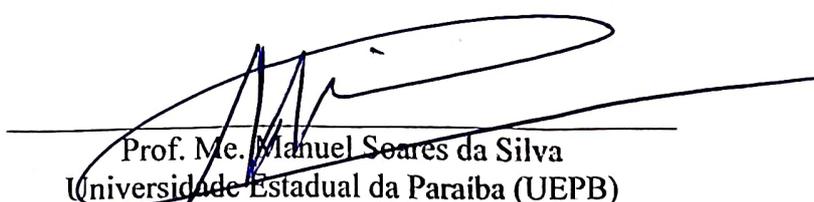
BANCA EXAMINADORA

Ádria Tayllo A. Oliveira

Prof. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira (Orientadora)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Isabella Christina Dantas Valentim

Prof. Me. Isabella Christina Dantas Valentim
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)


Prof. Me. Manuel Soares da Silva
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Dedico este trabalho a Deus, à minha esposa,
Beatriz, e à minha mãe, Luzia, pelo amor,
paciência e apoio ao longo desta caminhada

“Mas a felicidade do homem é buscar
perfeitamente a verdade; porque é atingir o seu
objetivo inultrapassável.” (Santo Agostinho)

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Comparativo dos Segmentos de Listagem da B3.....	13
Tabela 2 – Detalhamento das Variáveis do S&P <i>Global SustainableI</i>	15
Tabela 3 – Hipóteses da Pesquisa	16
Tabela 4 – <i>Score</i> da S&P <i>Global SustainableI</i>	17
Tabela 5 – Estatística descritiva	18
Tabela 6 – Teste de média <i>Wilcoxon-Mann-Whitney</i>	19
Tabela 7 – Descrição do teste de média <i>Wilcoxon Mann-Whitney</i>	20

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
GC	Governança Corporativa
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
N1	Nível 1
N2	Nível 2
NM	Novo Mercado

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	REFERENCIAL TEÓRICO	10
2.1	Governança Corporativa	10
2.2	<i>Environmental, Social and Governance (ESG) / Estudos relacionados</i>	11
3	METODOLOGIA	13
4	RESULTADOS E DISCUSSÕES	14
4.1	Ranking das Companhias por <i>Score</i> ESG	14
4.2	Inferência Estatística	16
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	18
	REFERÊNCIAS	20

ESG E NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM ESTUDO COMPARATIVO NAS COMPANHIAS DO IBrX-50

Rafael Bernardo Barbosa*

RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar se companhias com níveis diferenciados de governança corporativa, listadas no índice IBrX-50 da B3, apresentam maiores scores ESG em comparação àquelas com nível de governança tradicional. Para isto, realizou-se uma pesquisa descritiva, de abordagem quantitativa, com base em dados secundários referentes ao ano de 2024. A amostra foi composta por 35 das 50 empresas que compõem o índice IBrX-50 da B3, após a exclusão das instituições financeiras e companhias sem ESG *Score* disponível na S&P *Global Sustainable1*. A análise dos dados foi realizada por meio de ranking das companhias por *Score* ESG, estatística descritiva e do teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, adotando-se um nível de significância de 5%. Os resultados indicaram que não há diferença estatisticamente significativa entre os *scores* ESG (consolidado e por dimensão) das empresas de níveis diferenciados de GC em comparação com as empresas do nível tradicional. Esta constatação evidencia que, no contexto analisado, a adesão a níveis mais elevados de GC não implica necessariamente em um melhor desempenho em práticas ESG. Neste sentido, a pesquisa contribui ao debate acadêmico e prático ao destacar a complexidade desta relação e ampliar a compreensão sobre a efetividade de mecanismos como os segmentos de listagem no engajamento das companhias com práticas ESG.

Palavras-Chave: ESG; governança corporativa; IBrX-50.

ABSTRACT

This study aimed to analyze whether companies with differentiated levels of corporate governance, listed on the B3 IBrX-50 index, present higher ESG scores compared to those with a traditional governance level. A descriptive, quantitative research was conducted based on secondary data for the year 2024. The sample comprised 35 of the 50 companies that make up the B3 IBrX-50 index, after excluding financial institutions and companies without an available ESG Score from S&P Global Sustainable1. Data analysis was performed through company ranking by ESG Score, descriptive statistics, and the Wilcoxon-Mann-Whitney test, adopting a 5% significance level. The results indicated no statistically significant difference between the ESG scores (overall and by dimension) of companies with differentiated governance levels compared to those with a traditional level. This finding suggests that, in the analyzed context, adherence to higher levels of corporate governance does not necessarily imply better performance in ESG practices. In this sense, the research contributes to the academic and practical debate by highlighting the complexity of this relationship and expanding the understanding of the effectiveness of mechanisms such as listing segments in fostering companies' engagement with ESG practices.

Keywords: ESG; corporate governance; IBrX-50.

* Pós-Graduando em Contabilidade e Gestão de Negócios pela Universidade Estadual da Paraíba – UEPB.
Email: <qualrafael@gmail.com>

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, as discussões sobre sustentabilidade e governança corporativa passaram a ocupar um espaço relevante tanto no meio empresarial quanto no acadêmico, impulsionadas pela crescente exigência por transparência e atuação responsável por parte de investidores, consumidores e órgãos reguladores. (Buchetti; Arduino; Perdichizzi, 2025).

Neste cenário, ganham destaque as práticas ESG (*Environmental, Social and Governance*). Estas práticas fazem referência ao conjunto de critérios de avaliação do desempenho de uma organização sob três principais dimensões: ambiental, social e de governança (Gao *et al.*, 2021). A dimensão ambiental diz respeito às iniciativas relacionadas a sustentabilidade e mitigação de impactos ecológicos; a dimensão social abrange políticas como diversidade, condições de trabalho e responsabilidade social; e a dimensão de governança diz respeito a transparência, ética e proteção de direitos dos acionistas (Kraus; Rehman; García, 2020; Cornell; Shapiro, 2021; Gillan; Koch; Starks, 2021).

Estas iniciativas representam não apenas um compromisso ético das organizações com adoção de práticas sustentáveis, mas também um diferencial competitivo capaz de impactar positivamente sua reputação, o acesso a capital e seu valor de mercado (Santos, 2021; Soschinski *et al.*, 2024).

Ademais, a governança corporativa, consiste em um conjunto de mecanismos destinados a alinhar os interesses entre acionistas e administradores (IBGC, 2023). Fundamentada na teoria da agência, esta abordagem busca reduzir os conflitos inerentes às relações entre proprietários e gestores, promovendo maior transparência, confiança e controle organizacional (Jensen; Meckling, 1976). Mecanismos como o conselho de administração independente, a transparência na divulgação de informações e a separação entre propriedade e controle, surgem como instrumentos para mitigar este conflito (Machado; Famá, 2011).

No contexto brasileiro, a partir dos anos 2000, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) implementou os segmentos de listagem, que impõem às companhias padrões diferenciados de governança, mais rigorosos do que os exigidos pela legislação, sendo voluntária a adesão a estes segmentos (B3, 2025). Estudos demonstram que empresas listadas nos segmentos de maior rigor, especialmente no Novo Mercado, tendem a apresentar maior liquidez de suas ações, menor custo de capital e são mais valorizadas por investidores que buscam segurança e transparência (Black; Carvalho; Sampaio, 2014; Santos, 2021).

Não obstante, verifica-se uma intensificação da integração dos critérios ESG nas estratégias corporativas, com estudos recentes indicando que a existência de uma governança sólida pode facilitar a adoção de práticas sustentáveis de maneira mais estruturada e efetiva (Tahir *et al.*, 2023; Zumente; Bistrova, 2021). Contudo, ainda há lacunas quanto à real relação estatística entre o nível de governança corporativa e o desempenho ESG das empresas (Buchetti; Arduino; Perdichizzi, 2025), especialmente no cenário brasileiro.

Assim, a pesquisa é calcada sobre a seguinte situação-problema: **as companhias com níveis diferenciados de governança corporativa no IBrX-50 apresentam scores ESG maiores em comparação às de nível tradicional?** Para responder esta questão de pesquisa, o estudo tem como objetivo geral analisar se as companhias com níveis diferenciados de governança corporativa no IBrX-50 apresentam maiores scores ESG em comparação às de nível tradicional.

Acrescenta-se como objetivos específicos: (I) Identificar as companhias do IBrX-50 conforme o nível de Governança Corporativa, determinado pela B3; (II) Classificar por meio de Ranking do *Score* ESG as companhias analisadas, e; (III) Comparar o *score* ESG das companhias de níveis diferenciados de Governança Corporativa com as companhias do nível tradicional.

Embora se encontre na literatura estudos voltadas à análise do impacto do desempenho em práticas ESG e da governança corporativa sobre variáveis como desempenho econômico-financeiro (Duda *et al.*, 2022), valor de mercado (Silva; Almeida; Leite Filho, 2024) e agressividade fiscal (Peixoto; Carmo; Machado, 2023), esta pesquisa se justifica pela ausência de trabalhos que tenham apresentado como proposta analisar se empresas com níveis diferenciados de governança corporativa tendem a apresentar desempenho superior em relação a práticas ESG.

A contribuição desta pesquisa é evidenciada no âmbito teórico pela análise das metodologias utilizadas pela *S&P Global* e B3 para classificar as companhias do ponto de vista de práticas ESG e nível de governança corporativa e, no âmbito prático, contribuir para o avanço da compreensão sobre a efetividade destes mecanismos na promoção da adoção de práticas sustentáveis nas companhias analisadas.

Este estudo está organizado em cinco seções, sendo elas, respectivamente: (I) esta introdução; (II) o referencial teórico; (III) a metodologia adotada; (IV) a apresentação e análise dos resultados obtidos; e, por fim, (V) as considerações finais e propostas para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa

A governança corporativa pode ser definida como o sistema de regras, práticas e processos sob os quais uma empresa é gerida e controlada. Este conjunto de práticas tem como objetivo equilibrar os interesses das diferentes partes interessadas (*stakeholders*), como acionistas, gestores, clientes, fornecedores, financiadores, governo e a comunidade, a fim de promover um ambiente de confiança por meio dos princípios de transparência, equidade, *accountability* e responsabilidade corporativa (IBGC, 2023).

A discussão acadêmica sobre governança corporativa é fundamentada sobre a teoria da agência, na qual se postula a existência de um conflito de interesses que é inerente à relação entre o "principal" (acionistas/proprietários) e seus "agentes" (gestores) (Jensen; Meckling, 1976). Este conflito pode influenciar diretamente as decisões tomadas pelos agentes, pois estes tendem a tomar decisões que promovam o seu interesse próprio em detrimento do interesse do principal (Venugopalan; Shaifali, 2018; Khandelwal *et al.*, 2023).

Os mecanismos de governança corporativa, como o conselho de administração independente, a transparência na divulgação de informações e a separação entre propriedade e controle, surgem como instrumentos para mitigar este conflito (Machado; Famá, 2011). No entanto, para se chegar em uma governança corporativa de qualidade, se faz necessária a ampliação da divulgação voluntária destas práticas, bem como sua promoção por meio das instituições reguladoras (Tahir *et al.*, 2023).

Como resposta à crescente demanda por uma maior transparência e por mecanismos de proteção aos acionistas minoritários, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) criou, no ano 2000, segmentos especiais de listagem que estabelecem padrões de governança corporativa mais rigorosos do que os previstos na legislação brasileira (B3, 2025).

A adesão voluntária das companhias aos segmentos especiais da B3 sinaliza ao mercado seu compromisso com práticas aprimoradas de governança, buscando o aprimoramento da gestão empresarial por meio do aumento da divulgação de suas operações e da transparência na apresentação dos resultados econômico-financeiros aos acionistas (Santos, 2021).

A seguir, são apresentados os segmentos considerados nesta pesquisa, juntamente com as principais características que os diferenciam (B3, 2025):

Tabela 1 – Comparativo dos Segmentos de Listagem da B3

Característica	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Capital Social	Ações Ordinárias (ON) e/ou preferenciais (PN)	Ações Ordinárias (ON) e/ou Preferenciais (PN)	Ações Ordinárias (ON) e/ou Preferenciais (PN)	Exclusivamente Ações Ordinárias (ON)
Free Float Mínimo	Não há regra específica	Regra geral: 20% Regra alternativa: 15%	Regra geral: 20% Regra alternativa: 15%	Regra geral: 20% Regra alternativa: 15%
Tag Along	Mínimo de 80% para ações ON (exigência legal)	Mínimo de 80% para ações ON (exigência legal)	100% para ações ON e PN	100% para ações ON
Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros, pelo menos 20% devem ser independentes (exigência legal)	Mínimo de 3 membros, pelo menos 20% devem ser independentes (exigência legal)	Mínimo de 5 membros, pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de 2 ou 20% de conselheiros independentes (o que for maior) com mandato unificado de até 2 anos
Reunião pública anual	Facultativa	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)	Obrigatória apresentação pública
Demonstrações financeiras	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação
Câmara de Arbitragem do Mercado	Facultativo	Facultativo	Obrigatório	Obrigatório
Auditoria Interna e Compliance	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Obrigatório

Fonte: B3 (2025).

Estudos demonstram que empresas listadas nos segmentos de maior rigor, especialmente no Novo Mercado, tendem a ter maior liquidez de suas ações, menor custo de capital e são mais valorizadas por investidores que buscam segurança e transparência (Black; Carvalho; Sampaio, 2014). Não obstante, o engajamento das empresas com temas de cunho ambiental, de responsabilidade social e governança podem contribuir para a elevação dos padrões éticos e para uma maior conformidade com as normas regulatórias (Peixoto; Carmo; Machado, 2023).

2.2 Environmental, Social and Governance (ESG) / Estudos relacionados

As práticas ESG têm ganhado destaque no ambiente corporativo e nos mercados de capitais, especialmente em um cenário global caracterizado por crescentes preocupações com a sustentabilidade, responsabilidade social e a ética empresarial. Estas práticas referem-se ao conjunto de critérios que avaliam o desempenho de uma organização em três dimensões principais: ambiental, social e de governança (Gao *et al.*, 2021).

A dimensão ambiental das práticas ESG engloba iniciativas voltadas para a gestão sustentável dos recursos naturais, a mitigação de impactos ambientais e o enfrentamento às mudanças climáticas, tais como a redução das emissões de gases de efeito estufa, o uso eficiente de energia, a gestão responsável de resíduos e a adoção de fontes de energia renováveis (Cornell; Shapiro, 2021)

No âmbito da dimensão social, estão contidas as políticas corporativas direcionadas aos colaboradores, comunidades locais, clientes e demais *stakeholders*, tratando temas como

diversidade e inclusão, direitos humanos, condições de trabalho, segurança dos funcionários e investimentos em projetos sociais (Kraus; Rehman; García, 2020).

Enquanto a dimensão de governança refere-se às estruturas e processos que asseguram a transparência, a ética e a responsabilidade na gestão corporativa, tais como a composição e independência do conselho de administração, a implementação de políticas anticorrupção, a conformidade regulatória e a proteção dos direitos dos acionistas minoritários (Gillan; Koch; Starks, 2021).

No Brasil, a B3 criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em 2005, demonstrando como o mercado financeiro está incorporando critérios ESG na avaliação de empresas, assim as organizações que fazem parte do ISE são frequentemente percebidas como responsáveis e confiáveis, o que atrai investidores institucionais e individuais interessados em ativos sustentáveis (Duda *et al.*, 2022).

Ressalta-se que tais dimensões influenciam a reputação e a legitimidade das empresas, mas também impactam diretamente em sua performance financeira e competitividade no mercado (Gillan; Koch; Starks, 2021). No entanto, o não alinhamento às práticas ESG pode trazer riscos de reputação e financeiros, especialmente em um contexto global no qual os investidores estão mais atentos à conduta corporativa e propensos a considerar fatores ambientais, sociais e de governança nas suas decisões (Zumente; Bistрова, 2021; Passos; Campos-Rasera, 2024).

Acrescenta-se que a literatura acadêmica tem investigado a conexão entre as estruturas de governança corporativa e o engajamento das empresas com as práticas de ESG. Contudo, nota-se uma lacuna na literatura quanto à análise direta da relação entre os níveis de governança da B3 e o desempenho das práticas ESG, uma vez que as pesquisas frequentemente utilizam a governança como um fator contextual para outros cenários de pesquisa, como o desempenho financeiro ou o valor de mercado das companhias.

O estudo realizado por de Meneghel, Kieling e Degenhart (2022) analisou a influência da qualidade da governança corporativa e da divulgação ESG na relevância das informações contábeis de empresas listadas no IBrX-100 entre 2016 e 2020. Por meio de um índice de qualidade da governança corporativa (IQGC), a pesquisa apontou uma relação positiva e significativa entre a governança e o retorno das ações. O trabalho também identificou que a dimensão social (SOC) do ESG apresentou uma relação positiva com o retorno, sugerindo que a governança de qualidade pode incentivar a divulgação de informações de sustentabilidade relevantes para os investidores.

Não obstante, a pesquisa de Peixoto, Carmo e Machado (2023) investigou a relação entre o desempenho em ESG e a agressividade fiscal de empresas brasileiras que compõem os segmentos de listagem diferenciados de governança da B3, no período de 2017 a 2021. O estudo partiu da hipótese de que o envolvimento com questões ESG tende a produzir padrões mais elevados de comportamento ético e de conformidade regulatória, incluindo nas obrigações tributárias. Os resultados confirmaram a hipótese da pesquisa, indicando que um maior desempenho ESG total se relaciona com uma menor agressividade fiscal, com base na análise da *Effective Tax Rate* (ETR).

Em uma abordagem complementar, o estudo realizado por Silva, Almeida e Leite Filho (2024), analisou como a divulgação de informações não-financeiras em relatórios de sustentabilidade influencia o valor de mercado das empresas listadas no ISE da B3. Os resultados mostraram que não há diferença estatística significativa entre as empresas listadas no ISE quanto ao nível de *disclosure* ESG. Além disso, verificou-se uma relação negativa entre o *disclosure* de informações ESG e o valor de mercado, desafiando a expectativa de que maior transparência na divulgação destas informações geraria maior valorização para as companhias.

3 METODOLOGIA

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, pois investiga a relação entre as práticas de ESG e o níveis diferenciados de governança corporativa das empresas listadas na B3. De acordo com Gil (2008), pesquisas descritivas têm como principal objetivo expor com precisão as características de um determinado fenômeno, permitindo a identificação de padrões e tendências.

Quanto à abordagem do problema, trata-se de um estudo quantitativo, visto que os dados coletados são analisados por meio de técnicas estatísticas, possibilitando a obtenção de resultados objetivos e replicáveis (Gil, 2008). Esta abordagem é apropriada para este tipo de investigação, pois permite mensurar a relação entre variáveis e testar hipóteses estabelecidas.

O universo deste estudo compreende as empresas que compõem o índice IBrX-50 da B3, formado pelas 50 ações mais negociadas em termos de liquidez e representatividade no mercado brasileiro. A escolha do IBrX-50 justifica-se por sua diversidade setorial, permitindo uma visão abrangente do mercado acionário nacional (B3, 2025).

Dentre as 50 empresas que compõem o IBrX-50, amostra final é composta por 35 companhias, do quais foram excluídas 11 empresas por se tratarem de instituições financeiras e 4 por não possuírem ESG *Score* disponível na base de dados da *S&P Global*. Enfatiza-se que as instituições financeiras foram desconsideradas devido às suas características contábeis e regulatórias específicas, que poderiam distorcer a análise dos dados.

A coleta de dados levou em consideração o ano de 2024, utilizando os níveis diferenciados de governança corporativa listados pela B3 e o ESG *Score* da *S&P Global Sustainable1* referente ao último período disponível no ano de 2024. Ressalta-se que a variável nível de governança corporativa foi extraída do *website* da B3, que disponibiliza informações atualizadas sobre a classificação das empresas listadas (B3, 2025). Considerou-se como níveis diferenciados os segmentos de Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. A escolha dessa variável se justifica por sua ampla utilização na literatura como uma *proxy* representativa da qualidade da estrutura de governança (Freitas *et al.*, 2023).

Os dados relacionados ao *Score* ESG das companhias foram obtidos na base da *S&P Global Sustainable1* (S&P GLOBAL, 2025), sendo representados por quatro variáveis:

Tabela 2 – Detalhamento das Variáveis do *S&P Global Sustainable1*

Variável	Dimensão	Descrição
E	Ambiental (<i>Environmental</i>)	Refere-se a como uma empresa gerencia seus impactos no meio ambiente, seus riscos e oportunidades relacionados a questões climáticas e de recursos naturais.
S	Social (<i>Social</i>)	Trata da forma como a organização gerencia seu relacionamento com seus públicos de interesse (<i>stakeholders</i>), incluindo colaboradores, fornecedores, clientes e a comunidade.
G	Governança (<i>Governance</i>)	Refere-se ao sistema de regras, práticas e processos pelos quais uma empresa é dirigida e controlada. Abrange os direitos e responsabilidades de todos os envolvidos.
ESG	Resultado Consolidado	Representa a avaliação integrada do desempenho de uma empresa nas três dimensões. O cálculo final é uma média ponderada das pontuações E, S e G.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

A pontuação *S&P Global* mede o desempenho de uma empresa, a gestão de riscos, oportunidades e impactos ESG informados por uma combinação de divulgações da empresa, análise da mídia e de *stakeholders*, abordagens de modelagem e engajamento da empresa por meio da Avaliação de Sustentabilidade Corporativa (CSA). A metodologia CSA é baseada em regras que convertem dados corporativos em uma pontuação consolidada, que considera

aproximadamente 100 a 130 questões específicas por setor, distribuídas entre as dimensões econômica, social e ambiental, ponderadas conforme sua relevância e materialidade (S&P GLOBAL, 2025).

Para a análise dos dados, foram considerados os scores de ESG divididos nas dimensões E (ambiental), S (social), G (governança), e o score ESG consolidado das companhias selecionadas do índice IBrX-50, conforme descrito na Tabela 4. A distribuição dos scores ESG foi analisada inicialmente por meio de estatísticas descritivas (Tabela 5).

Em seguida, realizou-se o teste de normalidade de *Kolmogorov-Smirnov*, no qual constatou-se que os dados não apresentaram distribuição normal. Neste contexto, tendo como finalidade analisar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os resultados dos grupos de nível tradicional e de nível diferenciado, optou-se por utilizar um teste não paramétrico, sendo adotado o teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*.

Neste sentido, foram formuladas as seguintes hipóteses de pesquisa:

Tabela 3 – Hipóteses da Pesquisa

Hipótese	Descrição
(H0) Hipótese nula	Não há diferença significativa nos <i>scores</i> ESG entre empresas com nível tradicional e empresas com níveis diferenciados de governança.
(H1) Hipótese alternativa	Existe diferença significativa nos <i>scores</i> ESG entre empresas com nível tradicional e empresas com níveis diferenciados de governança.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Para o teste de hipóteses adotou-se um nível de significância de 5% ($\alpha = 0,05$) na análise estatística. Assim, hipóteses nas quais sejam obtidos um p-valor menor que 0,05 seriam rejeitadas, o que indica a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os resultados dos grupos analisados.

Quanto a análise dos dados, este foi realizado de forma descritiva, por meio de Tabelas. Ressalta-se que os resultados divididos em dois blocos, no qual o primeiro verifica-se *Ranking* das Companhias por *Score* ESG, enquanto o segundo bloco trata-se da Inferência estatística com a utilização da estatística descritiva e o Teste de média *Wilcoxon Mann-Whitney*.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Este estudo teve como objetivo geral analisar se as companhias com níveis diferenciados de governança corporativa que compõem o IBrX-50 apresentam práticas ESG mais robustas em comparação com as companhias de nível tradicional. Nesta seção são apresentados os resultados obtidos na pesquisa e as respectivas discussões, como se pode verificar a seguir.

4.1 *Ranking* das Companhias por *Score* ESG

A Tabela 4 apresenta as companhias que compõem a amostra da pesquisa e o seu nível de governança corporativa conforme classificação da B3: Tradicional (Tradicional), Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e Novo Mercado (NM). Além disso, os dados estão ordenados de acordo com os *scores* ESG das empresas coletados na base de dados *S&P Global Sustainable1*, contemplando as dimensões *Environmental* (E), *Social* (S), *Governance* (G) e o *score* consolidado (ESG).

Tabela 4 – Score da S&P Global Sustainable

Ranking	Companhias	Nível De Governança	Environmental	Social	Governance	ESG
1	TELEF BRASIL	Tradicional	90	90	85	88
2	KLABIN S/A	N2	94	91	78	88
3	CEMIG	N1	90	85	72	82
4	LOJAS RENNEN	NM	89	72	76	79
5	TIM	NM	79	81	77	79
6	SUZANO S.A.	NM	80	72	68	73
7	COPEL	N2	71	67	72	70
8	PETROBRAS	N2	70	73	58	67
9	ELETROBRAS	N1	66	65	67	66
10	RUMO S.A.	NM	63	69	65	66
11	COSAN	NM	57	67	69	64
12	HYPERA	NM	57	65	70	64
13	AZUL	N2	69	65	53	62
14	GRUPO NATURA	NM	62	64	54	60
15	VIBRA	NM	64	60	54	59
16	REDE D OR	NM	64	57	53	58
17	EMBRAER	NM	55	67	51	58
18	WEG	NM	55	60	55	57
19	RAIADROGASIL	NM	67	47	47	54
20	AZZAS 2154	NM	51	44	54	50
21	SID NACIONAL	Tradicional	50	52	39	47
22	AMBEV S/A	Tradicional	47	50	42	46
23	VALE	NM	49	35	55	46
24	BRF SA	NM	45	44	47	45
25	ULTRAPAR	NM	46	37	52	45
26	LOCALIZA	NM	46	43	42	44
27	GERDAU	N1	40	43	47	43
28	TOTVS	NM	38	41	50	43
29	HAPVIDA	NM	26	42	37	35
30	MAGAZ LUIZA	NM	35	34	32	34
31	ENERGISA	N1	29	32	38	33
32	SABESP	NM	27	27	28	27
33	EQUATORIAL	NM	24	20	35	26
34	PETRRIO	NM	17	17	29	21
35	JBS	NM	29	7	7	14

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Conforme a Tabela 04, das 35 empresas que compõem a amostra estudada, 24 (68,57%) pertencem ao segmento do Novo Mercado (NM), 4 (11,43%) pertencem ao Nível 2 (N2), 4 (11,43%) pertencem ao Nível 1 (N1) e 3 (8,57%) ao segmento tradicional. Ao agrupar por nível de governança, observa-se que 32 empresas (91,43%) integram os segmentos diferenciados de governança corporativa, enquanto 3 empresas (8,57%) pertencem ao grupo de governança tradicional.

Do ponto de vista das dimensões específicas, as maiores e menores pontuações foram, respectivamente: na dimensão ambiental (E), Klabin (N2) com 94 pontos e PetroRio (NM) com 17 pontos; na dimensão social (S), Klabin (N2) com 91 pontos e JBS (NM) com 7 pontos; e, na dimensão de governança (G), Telef Brasil (Tradicional) com 85 pontos e JBS (NM) novamente com 7 pontos.

A Klabin destacou-se com os maiores *scores* nas dimensões “E” e “S”, indicando um foco estratégico em sustentabilidade e impacto social, corroborando com os resultados obtidos em pesquisa realizada por Silva (2024), que indicam que a companhia fortaleceu sua liderança no setor de embalagens sustentáveis ao promover a adoção destas práticas. Não obstante, a Telef Brasil apresentou a maior pontuação na dimensão “G”, corroborando com Orsolin *et al.* (2024), ao constatar que a companhia se destaca no contexto do ISE pela adoção de práticas robustas de governança corporativa, como a manutenção de comitês de governança específicos integrados à alta gestão e a adoção de práticas estruturadas de *compliance*.

No que diz respeito às pontuações consolidadas (ESG), verifica-se que as empresas com os melhores desempenhos ESG da amostra foram Telef Brasil (Tradicional) e Klabin (N2), ambas com 88 pontos, seguidas por CEMIG (N1) com 82 pontos, Lojas Renner e TIM, ambas do Novo Mercado (NM), com 79 pontos. Como pode-se verificar, a companhia de maior pontuação faz parte do segmento tradicional, conforme classificação da B3. Estes resultados representam um desempenho positivo no que tange a adoção de iniciativas ESG, conforme critérios adotados pela *S&P Global*, que considera como pontuação máxima o total de 100 pontos.

Por outro lado, empresas como JBS (NM), com 14 pontos, PetroRio (NM) com 21, e Equatorial (NM) com 26, SABESP (NM) com 27 e Energisa (N1) com 33 pontos, figuram entre as menores pontuações ESG da amostra. Todas as companhias 5 companhias com menor pontuação compõem são do grupo de segmento diferenciado, sendo 4 do Novo Mercado, que representa as empresas com melhor desempenho de vista de governança corporativa conforme classificação da B3. Tais resultados indicam baixa aderência às práticas ESG, de acordo com a metodologia da *S&P Global Sustainable*.

Observa-se ainda na Tabela 04 a existência de uma ampla dispersão nos *scores* apresentados para as companhias que compõem a amostra, com *scores* “E” que variam entre 17 (PetroRio) e 94 pontos (Klabin), *scores* “S” que variam de 7 (JBS) a 91 pontos (Klabin), *scores* “G” que variam de 7 (JBS) a 85 pontos (Telef Brasil) e ESG consolidado, que variam entre 14 (JBS) e 88 pontos (Telef Brasil e Klabin). Esta variação indica a existência de uma heterogeneidade quanto ao desempenho em práticas ESG das companhias que compõem o índice IBrX-50, mesmo quando verificadas sob o escopo do mesmo nível de governança corporativa.

4.2 Inferência Estatística

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva dos *scores* ESG para dois grupos: empresas com nível tradicional de governança (Grupo 01) e empresas com níveis diferenciados de governança (Grupo 02), dividida em valor mínimo, valor máximo, média e desvio padrão, conforme pode-se verificar a seguir:

Tabela 5 – Estatística descritiva

Grupo 01: Companhias do nível tradicional				
Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
E	47,00	90,00	62,3333	24,00694
S	50,00	90,00	64,0000	22,53886
G	39,00	85,00	55,3333	25,7358
ESG	46,00	88,00	60,3333	23,96525

Grupo 02: Companhias dos níveis diferenciados de GC				
Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
E	17,00	94,00	55,4643	19,74182
S	17,00	91,00	54,2857	18,18395
G	28,00	78,00	54,2857	14,06561
ESG	21,00	88,00	54,6786	16,70230

Fonte: Elaborado pelo autor (2025)

Verifica-se na Tabela 05 que as empresas do nível tradicional apresentaram médias superiores nas variáveis analisadas: E (62,33), S (64,00), G (55,33) e ESG consolidado (60,33). Em contrapartida, as empresas do nível diferenciado registraram médias inferiores nas variáveis analisadas: E (55,46), S (54,29), G (54,29) e ESG (54,68).

Não obstante, nota-se ainda que o desvio padrão dos *scores* é ligeiramente maior no Grupo 01, indicando maior dispersão dos dados entre as empresas do nível tradicional, especialmente nas dimensões G (25,73) e E (24,00). O Grupo 02 apresentou menor variabilidade, com destaque para a dimensão G, cujo desvio padrão foi de 14,07, representando o menor entre as variáveis estudadas.

Quanto aos valores mínimos e máximos, o Grupo 02 apresenta maior amplitude em praticamente todas as dimensões, com pontuações mínimas mais baixas e máximas mais altas, com exceção do *score* de governança (G), que foi 78 ante aos 85 pontos do Grupo 01. O *score* ambiental (E), por exemplo, variou de 17 a 94, enquanto no Grupo 01 a variação foi de 47 a 90. Isto indica a presença de empresas com desempenho ESG mais extremos (tanto positivo quanto negativo) no grupo de nível diferenciado.

Desta maneira, a análise descritiva sugere que, embora as médias das empresas com governança tradicional sejam levemente superiores às do grupo de níveis diferenciados, pode-se verificar a existência de uma sobreposição entre os grupos (representada pela intersecção de *scores*) e uma variabilidade interna relevante (representada pelos maiores desvios padrão), especialmente no grupo tradicional. Esta evidência reforça a necessidade da aplicação de testes estatísticos para verificar a significância das diferenças observadas entre os grupos e dar seguimento na análise das hipóteses.

Ao realizar o teste de *Kolmogorov-Smirnov*, constatou-se que os dados não apresentam distribuição normal sob o contexto da pesquisa. Diante desta constatação, optou-se por utilizar um teste não paramétrico com o objetivo de verificar se existem diferenças estatisticamente significativas entre os *scores* ESG das empresas que compõem os grupos de nível tradicional e diferenciado, sendo indicada a realização do teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, como se pode verificar a seguir (Tabela 6).

Tabela 6 – Teste de média *Wilcoxon-Mann-Whitney*

Variáveis	E	S	G	ESG
N total	32	32	32	32
U de Mann-Whitney	38,500	33,000	47,500	37,000
Wilcoxon W	473,500	468,000	482,500	472,000
Estatística do teste	38,500	33,000	47,500	37,000
Erro padrão	15,461	15,451	15,451	15,458
Estatística de Teste Padronizado	-,323	-,680	,259	-,421
Sinal assintótico (teste de dois lados)	,746	,497	,796	,674
Exact Sig.(teste de dois lados)	,760 ^a	,538 ^a	,808 ^a	,714 ^a

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Os resultados demonstraram que os valores de significância (p-valor) para todas as variáveis analisadas na pesquisa — E (ambiental), S (social), G (governança) e o *score* ESG consolidado — foram superiores ao nível de significância adotado ($\alpha = 0,05$). Os p-valores

obtidos foram de 0,760 (E), 0,538 (S), 0,808 (G) e 0,714 (ESG), respectivamente. Isto indica que não há evidências estatísticas para rejeitar as hipóteses nulas, sendo rejeitadas as hipóteses alternativas, como se pode verificar com detalhes na Tabela 7:

Tabela 7 – Descrição do teste de média *Wilcoxon-Mann-Whitney*

Nº	Hipótese nula	Sig.	Decisão
1	Hipótese Nula: As médias do E das companhias do nível tradicional são iguais aquelas das companhias do nível diferenciados de GC.	,760 ^a	Não Rejeitar a hipótese nula (H0).
2	Hipótese Nula: As médias do S das companhias do nível tradicional são iguais aquelas das companhias do nível diferenciados de GC.	,538 ^a	Não Rejeitar a hipótese nula (H0).
3	Hipótese Nula: As médias do G das companhias do nível tradicional são iguais aquelas das companhias do nível diferenciados de GC.	,808 ^a	Não Rejeitar a hipótese nula (H0).
4	Hipótese Nula: As médias do ESG das companhias do nível tradicional são iguais aquelas das companhias do nível diferenciados de GC.	,714 ^a	Não Rejeitar a hipótese nula (H0).

^a O nível de significância é de 5%

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Neste sentido, os resultados sugerem que, na amostra e contexto analisados, a adesão das companhias a níveis diferenciados de governança corporativa não está associada de forma estatisticamente significativa a melhores desempenhos em adoção de práticas ESG; ou seja, as companhias com níveis diferenciados de governança corporativa no IBrX-50 não apresentam *scores* ESG maiores em comparação com as companhias de nível tradicional. Esta constatação corrobora com estudos como os de Tahir *et al.* (2023) e Zumente e Bistrova (2021), que apontam para a existência de uma lacuna entre o discurso institucional e a efetividade das práticas ESG reportadas para o mercado.

De forma complementar, Khan e Badulescu (2025) defendem que, fatores como cultura organizacional, pressão de *stakeholders* e estratégias internas de longo prazo influenciam de forma significativa a performance ESG. Assim, os resultados desta pesquisa evidenciam que o nível de governança corporativa pode não ser um indicador preditivo direto do desempenho ESG, evidenciando a complexidade da relação entre governança e sustentabilidade no ambiente corporativo brasileiro.

No entanto, ainda que o grupo tradicional tenha apresentado médias ligeiramente superiores na análise descritiva quando comparado com o grupo diferenciado, a sobreposição dos *scores* entre os grupos, a alta variabilidade interna no grupo tradicional (representada pelo desvio padrão), bem como as demais limitações que serão citadas a seguir, nas considerações finais desta pesquisa, restringem a possibilidade de que estas evidências sejam generalizadas em sua totalidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo geral analisar se as companhias com níveis diferenciados de governança corporativa no IBrX-50 apresentam *scores* ESG maiores em comparação às de nível tradicional. Para isto, realizou-se uma pesquisa descritiva e de abordagem quantitativa. A amostra foi composta por 35 empresas integrantes do índice IBrX-50, após a exclusão de instituições financeiras e companhias sem ESG *Score* disponível na base da *S&P Global Sustainable*.

No que diz respeito ao *ranking* de *scores* ESG, os resultados indicam que, das 35 companhias que compõem a amostra, 24 (68,57%) fazem parte do segmento de Novo Mercado (NM), 4 (11,43%) fazem parte do segmento de Nível 2 (N2), 4 (11,43%) fazem parte do segmento de Nível 1 (N1), e 3 (8,57%) fazem parte do segmento tradicional. Detalhando por nível de governança, temos 32 empresas (91,43%) compondo o grupo de nível diferenciado de GC e 3 empresas (8,57%) do segmento tradicional.

Os resultados obtidos na estatística descritiva indicam que, com base na amostra analisada, não foram encontradas diferenças estatisticamente significativas entre os *scores* ESG de empresas listadas em diferentes níveis de governança corporativa. Em termos técnicos, constatou-se que as médias dos indicadores ESG das empresas com governança tradicional não diferem, de forma estatisticamente significativa, das observadas nas empresas participantes de segmentos diferenciados da B3, como o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Este resultado sugere que, no contexto analisado, a adesão a níveis mais elevados de governança corporativa não implica necessariamente em um desempenho superior em práticas ESG, considerando a metodologia adotada pela *S&P Global Sustainable1*. Esta constatação corrobora com estudos como os de Tahir *et al.* (2023) e Zumente e Bistrova (2021), que apontam para a existência de uma lacuna entre o discurso institucional e a efetividade das práticas ESG reportadas para o mercado.

Conforme observado por Khan e Badulescu (2025), fatores como cultura organizacional, pressão de *stakeholders* e estratégias internas de longo prazo influenciam significativamente a performance ESG. Assim, os resultados desta pesquisa evidenciam que o nível de governança corporativa pode não ser um indicador preditivo direto do desempenho ESG, evidenciando a complexidade da relação entre governança e sustentabilidade no ambiente corporativo brasileiro.

No entanto, é necessário destacar algumas limitações deste estudo. Embora a amostra possa ser considerada representativa diante da restrição de acesso a dados — indisponibilidade do score ESG de algumas empresas — e da exclusão das instituições financeiras, o número reduzido de companhias analisadas pode comprometer a generalização dos resultados. Além disso, a pesquisa se baseou exclusivamente em dados de 2024, o que limita a possibilidade de observar variações e tendências ao longo do tempo. Por fim, a utilização de uma única base de dados ESG também pode influenciar os resultados, uma vez que diferentes provedores adotam metodologias distintas para a definição de seus *scores*.

Neste sentido, sugerem-se como propostas para pesquisas futuras: a ampliação da série temporal, possibilitando análises longitudinais sobre a evolução das práticas ESG no mercado brasileiro; a utilização de universos de pesquisa maiores, como o IBrX-100 ou a totalidade das empresas listadas nos segmentos diferenciados; a comparação entre diferentes metodologias de score ESG (como MSCI, *Refinitiv* ou *Sustainalytics*); bem como a inclusão de variáveis financeiras, operacionais e setoriais que possam aprofundar a compreensão dos fatores que influenciam o desempenho em práticas ESG.

REFERÊNCIAS

- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2016.
- BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; SAMPAIO, J. O. The evolution of corporate governance in Brazil. **Emerging markets review**, v. 20, p. 176-195, 2014.
- BUCHETTI, B.; ARDUINO, F. R.; PERDICHIZZI, S. A literature review on corporate governance and ESG research: Emerging trends and future directions. **International Review of Financial Analysis**, v. 97, p. 103759, 2025.
- B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. **Mercado de capitais**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 01 mar. 2025.
- CORNELL, B.; SHAPIRO, A. C. Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG. **European Financial Management**, v. 27, n. 2, p. 196- 207, 2021.
- DUDA, E. N.; SILVA, D. J. C.; LAGIOIA, U. C. T.; SANTOS, M. A. Cultura sustentável rima com bom desempenho? Um estudo das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **Environmental and Social Management Journal**, v. 16, n. 2, p. 1-18, 2022. Disponível em <https://doi.org/10.24857/rgsa.v16n2-013> Acesso em: 24 jan. 2025.
- FREEMAN, R. E. **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Boston: Pitman, 1984.
- GAO, S.; et al. Mapping and clustering analysis on environmental, social and governance field a bibliometric analysis using Scopus. **Sustainability**, v. 13, n. 13, p. 7304, 2021.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.
- GILLAN, S. L.; KOCH, A., STARKS, L. T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. **Journal of Corporate Finance**, v. 66.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023.
- KHAN, F. U.; BADULESCU, D. Sustainability Pressures Unveiled: Navigating the Role of Organizational Sustainable Culture in Promoting Sustainability Performance. **Sustainability**, v. 17, n. 3, p. 1322, 2025.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. October, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KHANDELWAL, V.; TRIPATHI, P.; CHOTIA, V.; SRIVASTAVA, M.; SHARMA, P.; KALYANI, S. Examining the impact of agency issues on corporate performance: A bibliometric analysis. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 16, n. 12, p. 497, 2023.

KRAUS, S.; REHMAN, S. U.; GARCÍA, F. J. S. Corporate social responsibility and environmental performance: The mediating role of environmental strategy and green innovation. **Technological forecasting and social change**, v. 160, 2020.

MACHADO, J. H.; FAMÁ, R. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 8, n. 16, p. 89-109, 2011.

MENEGHEL, M. F.; KIELING, D. L.; DEGENHART, L. A Qualidade da Governança Corporativa e a Divulgação *Environmental, Social and Governance* Influenciam a Relevância das Informações Contábeis? **Revista Universo Contábil**, v. 18, 2022.

ORSOLIN, A. L.; ÁVILA, L. V.; TREVISAN, M.; DAL MORO, L.; CAVALCANTE, D. M. Análise dos indicadores para integração, implementação e desenvolvimento do Relatório de Environmental, Social and Governance–ESG em empresas da ISE/B3. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, n. 23, p. 3, 2024.

PASSOS, G. A.; CAMPOS-RASERA, P. P. As Controvérsias ESG Influenciam o Valor das Empresas? Uma Análise com Dados Longitudinais em Diferentes Países. **Brazilian Business Review**, v. 21, n. 4, p. 1-18, 2024.

PEIXOTO, J. R. S.; CARMO, C. H. S.; MACHADO, L. S. ESG e Agressividade Fiscal nas Empresas dos Segmentos Diferenciados de Governança Corporativa. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 25, n. 3, p. 23-36, 2024.

SANTOS, K. A. P. **Governança corporativa e desempenho econômico: uma avaliação para empresas listadas na B3 utilizando modelos dinâmicos com dados em painel**. 2021. 100 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2021.

S&P Global Sustainable. **ESG Scores**. Disponível em: <https://www.spglobal.com/esg/solutions/esg-scores-data>. Acesso em: 01 mar. 2025.

SILVA, Y. A. N. **O papel das práticas ESG na criação de valor competitivo nas empresas: um estudo de caso da Klabin**. 2024. 51 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Faculdade Damas da Instrução Cristã, Recife, 2024.

SILVA, C. M.; ALMEIDA, S. R.; LEITE FILHO, P. A. M. Influência dos indicadores não-financeiros e do disclosure voluntário ESG no valor de mercado das entidades. **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 14, n. 2, p. 105-121, 2024. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/76657/influencia-dos-indicadores-nao-financeiros-e-do-disclosure-voluntario-esg-no-valor-de-mercado-das-entidades/i/pt-br> Acesso em: 24 jan. 2025.

SOSCHINSKI, C. K.; MAZZIONI, S.; DAL MAGRO, C. B.; LEITE, M. (2024). Corporate controversies and market-to-book: the moderating role of ESG practices. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 26, p. e20230115, 2024.

TAHIR, S.; EHSAN, S.; HASSAN, M. K.; ZAMAN, Q. U. Does corporate governance compliance condition information asymmetries? Moderating role of voluntary disclosures. **Journal of Asian Business and Economic Studies**, v. 30, n. 1, p. 2–25, 2023.

VENUGOPALAN, T.; SHAFALI, R. K. M. Agency problems and corporate governance mechanisms in Indian companies. **JK International Journal of Management and Social Science**, v. 1, n. 2, p. 23-40, 2018.

ZUMENTE, I.; BISTROVA, J. ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. **Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity**, v. 7, n. 2, p. 127, 2021.