



305

CULTURA SUSTENTÁVEL RIMA COM BOM DESEMPENHO? UM ESTUDO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Edivaldo do Nascimento Duda [ORCID iD](#)¹, Doutor/Ph.D. Daniel José Cardoso Silva [ORCID iD](#)², Doutor/Ph.D. Umbelina Cravo Teixeira Lagioia², Doutor/Ph.D. Marco Aurélio Santos [ORCID iD](#)³

¹UFPE, Recife, PE, Brazil. ²UFPE, RECIFE, PE, Brazil. ³FGV, SÃO PAULO, SP, Brazil

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Edivaldo do Nascimento Duda

[0000-0001-6265-0867](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPE - PPGCC/UFPE. Doutorado em Ciências Contábeis.

Doutor/Ph.D. Daniel José Cardoso Silva

[0000-0001-7287-7221](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPE - PPGCC/UFPE. Doutorado em Ciências Contábeis.

Doutor/Ph.D. Umbelina Cravo Teixeira Lagioia

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPE - PPGCC/UFPE. Doutorado em Ciências Contábeis.

Doutor/Ph.D. Marco Aurélio Santos

[0000-0001-6838-9372](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

FGV-EAESP / Curso de Administração e Ciências Contábeis - UNIMAR Universidade de Marília

Resumo/Abstract

Os impactos causados no meio ambiente pelas empresas têm chamado atenção da sociedade em geral. Em particular, a mudança de comportamento em relação às questões de sustentabilidade da comunidade global e a disponibilidade de indicadores ambientais, sociais e de governança (ESG) estão



envolvidos para decisões de investimento socialmente responsáveis. Indo ao encontro desse fenômeno, esta pesquisa tem como objetivo avaliar os drivers de valor das empresas listadas na B3, componentes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em contraponto com as demais empresas listadas na bolsa, mas ausentes do índice, em evidências de uma possível relação entre a cultura sustentável com o desempenho e / ou imagem institucional das firmas perante o mercado. Desse modo, a presença na lista do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, para fins do presente estudo, será utilizada como *Proxy* para avaliar a cultura sustentável das empresas. Para cumprir o objetivo foi utilizado o modelo de regressão em dados em painel, tendo por base uma estrutura empilhada dos dados levantados, observados os testes de especificação dos modelos e a utilização de modelos robustos. Os principais resultados, a princípio, uma associação negativa entre o desempenho financeiro das empresas que supostamente mais investiram em ESG. Por outro lado, tais associações, ao permanecerem por mais tempo listados acabam reduzindo uma relação positiva com os seus intangíveis, o que pode estar relacionado em parte a criação de valor através de uma melhor imagem institucional perante a sociedade.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

CULTURA SUSTENTÁVEL RIMA COM BOM DESEMPENHO? UM ESTUDO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Resumo

Os impactos causados no meio ambiente pelas empresas têm chamado atenção da sociedade em geral. Em particular, a mudança de comportamentos em relação às questões de sustentabilidade da comunidade global e a disponibilidade de indicadores ambientais, sociais e de governança (ESG) estão atraindo investidores para decisões de investimento socialmente responsáveis. Indo ao encontro desse fenômeno, esta pesquisa tem como objetivo avaliar os drivers de valor das empresas listadas na B3, componentes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em contraponto com as demais empresas listadas na referida bolsa, mas ausentes do índice, em busca de evidências de uma possível relação entre a cultura sustentável com o desempenho e/ou imagem institucional das firmas perante o mercado. Desse modo, a presença na lista do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, para fins do presente estudo, será utilizada como *Proxy* para medir a cultura sustentável das empresas. Para cumprir o objetivo foi utilizado o modelo de regressão em dados em painel, tendo por base a estrutura empilhada dos dados levantados, observados os testes de especificação dos modelos e a utilização de modelos robustos. Os principais resultados sugerem, a princípio, uma associação negativa entre o desempenho financeiro das empresas que supostamente mais investiram em ESG. Por outro lado, tais organizações, ao permanecerem por mais tempo listadas acabam apresentando uma relação positiva com os seus intangíveis, o que pode estar relacionado em parte a criação de valor através de uma melhor imagem institucional perante a sociedade.

Palavras-chave

ESG; Drivers de valor; Cultura Sustentável

Abstract

The impacts caused by companies on the environment have drawn the attention of society in general. In particular, changing behaviors around global community sustainability issues and the availability of environmental, social and governance (ESG) indicators are attracting investors to socially responsible investment decisions. In response to this phenomenon, this research aims to assess the value drivers of companies listed on B3, components of the Corporate Sustainability Index (ISE), as opposed to other companies listed on that exchange, but absent from the index, in search evidence of a possible relationship between sustainable culture and the performance and/or institutional image of firms in the market. Thus, the presence in the list of the B3 Corporate Sustainability Index, for the purposes of this study, will be used as a proxy to measure the sustainable culture of companies. To fulfill the objective, the regression model in panel data was used, based on the stacked structure of the data collected, observing the specification tests of the models and the use of robust models. The main results suggest, at first, a negative association between the financial performance of companies that supposedly invested the most in ESG. On the other hand, such organizations, when they remain listed for longer, end up showing a positive relationship with their intangibles, which may be related in part to the creation of value through a better institutional image in society.

Keywords

ESG; Value drivers; Sustainable Culture

1 INTRODUÇÃO

Os impactos causados no meio ambiente pelas empresas têm chamado atenção da sociedade. Assim, o tema sustentabilidade vem ganhando cada vez mais importância desde os anos 50, quando o mundo passou a dar mais atenção ao meio ambiente e aos riscos ambientais em escala global. Nos anos seguintes, o debate acerca da sustentabilidade ganhou força não apenas em torno da comunidade científica, mas também na esfera midiática e governamental (Nascimento, 2012; Kruger et al., 2018; Silva Junior et al., 2018).

Cristófaló *et al.* (2016) apontam que várias conferências mundiais foram feitas em torno desse assunto para se chegar a métodos em que o desenvolvimento econômico não afetasse o meio ambiente, ou seja, um desenvolvimento, dito, sustentável. Um dos principais marcos em termos de formalização desse novo conceito ocorreu em 1987, quando a Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMAD) lançou o documento *Our Common Future*. O documento contempla a definição de desenvolvimento sustentável como aquele “que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazer suas próprias necessidades” (WCED, 1987, p. 46).

Após essas discussões sobre o desenvolvimento sustentável as empresas ficaram mais atentas para seu modelo de gestão, o qual normalmente frisava somente a economia, não dando atenção necessária para o meio ambiente. Com isso, no decorrer da trajetória histórica, criaram-se índices no intuito de averiguar o quanto as empresas estariam alinhadas a “proposta de sustentabilidade”. Conforme Cristófaló *et al.* (2016) o primeiro índice de sustentabilidade surgiu nos Estados Unidos em 1999, o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI). Apenas seis anos mais tarde, a Bolsa de Valores de São Paulo divulgou a criação do primeiro índice de sustentabilidade da América Latina, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Frequentemente, argumenta-se que a adoção de estratégias de sustentabilidade pelas empresas deve lhes conceder vantagens competitivas sobre as empresas que não as adotam (Adams & Zutshi, 2004; King, 2002). Atualmente, negócios de sucesso estão começando a ser definidos pela integração de conceitos como qualidade de gestão, gestão ambiental, reputação da marca, fidelidade do cliente, ética corporativa e retenção de talentos. Esses conceitos constituem práticas comuns de Responsabilidade Social Empresarial (RSE). Pode-se dizer que as estratégias de RSE estão relacionadas ao desenvolvimento sustentável.

Nesse contexto, é notória a relevância da sustentabilidade para as empresas, não apenas devido a sua solvência financeira, como também devido à preocupação com sua reputação perante a sociedade e seus clientes. Partindo desse aspecto sobre reputação, cabe ressaltar que, conforme o Comitê de pronunciamentos Contábeis – CPC 04 (CPC, 2010), o valor da imagem de uma instituição será mensurado e contabilizado no ativo intangível, tornando este um indicador de relevância para investidores, principalmente os que querem fazer investimento socialmente responsável

Conforme Gri (2012), os investidores, clientes, funcionários, moradores da comunidade e ativistas estão expressando suas preocupações e questionando o compromisso empresarial com uma conduta responsável. Portanto, as empresas estão cada vez mais preocupadas com sua imagem perante os stakeholders supracitados. Dessa forma, muitas empresas divulgam suas atividades de sustentabilidade por meio de relatórios de sustentabilidade para informar os investidores e outras partes interessadas (Kolk, 2008; Cormier & Magnan, 2007)

Para Galbreath (2013) as práticas de Governança ambiental, social e corporativa, vindas do termo em inglês *Environmental, social and corporate governance* (ESG), tornaram-se um ponto de interesse para investidores, acionistas e governos. Sendo assim as práticas de

ESG são uma agenda que, em sua essência, alinha-se à mudança cultural (também corporativa) que repudia o modelo do lucro a qualquer custo, pois o mercado consumidor, por sua vez, tem exigido, das marcas que consomem, uma conduta socioambiental sustentável. Dito isto, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **empresas listadas na Bovespa (B3) que compõem a carteira do ISE têm drivers de valor estatisticamente diferente das demais empresas listadas na Bovespa (B3)?**

Sendo assim, a presença na lista do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, para fins do presente estudo, será utilizada como *Proxy* para medir a cultura sustentável das empresas. Dessa forma, a pesquisa tem como objetivo avaliar o drive de valor das empresas listadas na B3 que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em contraponto com as demais empresas listadas, mas ausentes do Índice, no intuito de observar se a cultura sustentável colabora ou guarda alguma relação com o desempenho e imagem das instituições.

Tendo em vista essas questões da sustentabilidade, conforme Kantabutra (2021) as empresas têm lutado para mudar da filosofia prevalecente de maximização de riqueza para uma filosofia de sustentabilidade corporativa mais inclusiva. Ao fazer isso, muitas empresas que se concentram apenas no lado “duro”, como soluções orientadas para a tecnologia “verde” para integrar a sustentabilidade em suas operações falham (Lozano, 2013). O sucesso, ao contrário, é fortemente influenciado pela gestão do lado “soft”, como o conhecimento organizacional, cultura organizacional, atitudes e comportamento e uso de redes humanas internas

Alguns pesquisadores (Cameron & Quinn, 2006; Harris & Crane, 2002), alertam que as atitudes “verdes” têm se mostrado insuficientes, pois muitos programas de sustentabilidade não alcançam os resultados esperados, porque a implementação desses programas depende em grande parte da cultura organizacional. Empiricamente, Avery e Bergsteiner (2011) identificaram a cultura organizacional como uma prática fundamental que impulsiona empresas sustentáveis.

A cultura organizacional segundo Rosie (2019) pode ser definida como a “personalidade” de uma organização, o que significa algo que é inerente à firma, podendo até ser dito dos ativos da empresa. Jalal (2017) mostra que a cultura organizacional pode ser parte da chave para a tomada de decisões de liderança e realização organizacional. Já Robbins e Judge (2013) argumentam que a cultura organizacional é um sistema de significado compartilhado por membros da organização.

Dessa forma, a principal contribuição do presente estudo dá-se pelo fomento ao debate na literatura da relação entre a cultura sustentável das organizações e o retorno econômico-financeiro das empresas. Neste estudo especificamente, servir-se-á como *proxies* para a cultura de sustentabilidade, das firmas listadas na carteira do ISE, sendo assim um documento de análise para todas as partes interessadas na dinâmica empresarial: consumidores, investidores, às organizações, os gestores e os pesquisadores.

Além desta seção introdutória, a pesquisa apresenta o referencial teórico com temas de Sustentabilidade, ESG e Cultura Sustentável, Desempenho Financeiro e Reputação Empresarial das empresas do ISE que serviu de base para a coleta e análise dos dados. Na sequência têm-se os procedimentos metodológicos adotados, a análise dos resultados e as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Sustentabilidade: Uma perspectiva conceitual e ESG

As preocupações com o meio ambiente não surgiram de repente; conforme Silva (2012) em 1896, a comunidade científica já mostrava preocupações com os efeitos da industrialização e da poluição sobre a natureza, pois as indústrias estavam preocupadas apenas em produzir para atender as demandas dos consumidores. Isso chamou atenção para pesquisas

sobre os impactos ao meio ambiente devido ao consumo desenfreado de alguns produtos e serviços pela população.

Esse aumento de consumo se dá pelo desenvolvimento Industrial durante o século XX, e juntamente com esse desenvolvimento vieram a poluição e a deterioração ambiental como consequências inevitáveis para o meio ambiente. Nesse período de grandes preocupações com o meio ambiente e de pesquisas, surgem as pesquisas sobre a sustentabilidade (Silveira & Andrade, 2017).

Desta maneira, três grandes encontros marcaram a história da sustentabilidade e deram início a vários estudos sobre o conceito conforme destacado na sequência. O primeiro encontro ocorreu em 1972, na Conferência das Nações Unidas sobre o Ambiente Humano (Estocolmo), reconheceu-se o relacionamento entre os conceitos de conservação ambiental e desenvolvimento industrial. Um segundo momento para a evolução do conceito de desenvolvimento sustentável ocorreu em 1992 no Rio de Janeiro, no encontro chamado Rio 92, quando líderes de estado e países membros da ONU assumiram a gravidade e urgência em tratar de assuntos relacionados ao meio ambiente e geraram dois documentos: A convenção da Biodiversidade (CDB) e a Agenda 21.

Um terceiro encontro foi realizado em 2012, no Rio de Janeiro, aconteceu a Conferência das Nações Unidas sobre o Desenvolvimento Sustentável, intitulada como Rio + 20. Recebeu esse nome devido marcar os 20 anos da última conferência (Rio 92).

Segundo o site Oficial Rio +20, essa conferência serviu para definir a agenda do desenvolvimento sustentável para as próximas décadas. O principal objetivo dessas conferências eram estabelecer métodos para continuar com o desenvolvimento econômico, mas sem prejudicar tanto o meio ambiente.

A partir disso, conforme argumenta Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021) a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) adquiriu grande relevância na academia e na gestão empresarial nos últimos anos. As organizações estão cada vez mais sujeitas a uma pressão tremenda para maximizar a produtividade e a lucratividade (Zhao et al, 2018) ao mesmo tempo em que experimenta a demanda constante de consumidores, fornecedores, funcionários, investidores, organizações não governamentais e poderes públicos para investir no desenvolvimento e implementação de práticas de RSE.

Dessa forma, a pontuação ambiental, social e de governança (ESG) surgiu como um pilar importante da RSC para o desenvolvimento de estratégias sustentáveis que afetam o desempenho financeiro de empresas multinacionais (Eccles & Serafeim, 2013). A divulgação de informações ESG refere-se ao sistema jurídico no qual o emissor de títulos divulga as informações de gestão ambiental, social, de governança e financeira da empresa de maneira abrangente, oportuna e precisa para que o mercado tenha um julgamento racional do valor do investimento a fim de salvaguardar os legítimos direitos e interesses dos acionistas ou credores (Zhao et al., 2018).

Conforme visto na literatura, a relação entre o desempenho ESG e desempenho financeiro tem sido amplamente estudada (Brammer et al. 2006; Friede et al. 2015; Lee et al. 2016; Lo & Sheu, 2007; McWilliams & Siegel, 2000; Nollet et al.2016; Ortas et al. 2015; Surroca et al. 2010; Van Beurden & Gössling, 2008; Waddock & Graves, 1997) e não trouxe resultados na mesma direção.

Os estudos de Cahan et al. (2015), Eccles et al. (2014), Fatemi et al. (2015), Filbeck et al. (2009), Lo e Sheu (2007), Rodriguez-Fernandez (2016) e Wang e Sarkis (2017), por exemplo, concluíram que investir em atividades ESG melhora o desempenho financeiro. Já as pesquisas de Branco e Rodrigues (2008), Brammer et al. (2006) e Lee et al. (2009) concluem que o investimento ESG piora o desempenho financeiro e argumentam que isso pode indicar um custo mais baixo de capital próprio para empresas com altas pontuações ESG. Existe, ainda,

alguns autores que concluíram que não há, de fato, relação entre o escore ESG e desempenho financeiro (Galema et al. 2008; Statman, 2006; Horváthová, 2010; Orlitzky et al. 2003)

2.2 Cultura Sustentável, Desempenho Financeiro e Reputação Empresarial

A cultura organizacional pode ser entendida como um padrão de suposições básicas compartilhadas, que foi aprendido por um grupo à medida que solucionava seus problemas de adaptação externa e de integração interna, de forma que possa ser ensinado aos membros recém-chegados, perpetuando o que funciona bem para a organização (Schein, 2010). O comportamento da gestão é afetado por crenças individuais (Elias, 2002) e cultura nacional (Doupink, 2008); além disso, pode ser afetado pelo monitoramento institucional (Chung *et al.*, 2002). Os níveis de cultura podem ser divididos em três grupos, do mais externo para o mais interno: os artefatos visíveis, as crenças e os valores expostos, valores básicos. Dos quais se evidenciam os artefatos, por serem os mais visíveis, a exemplo das listas de valores, do clima organizacional, a tecnologia, os produtos (Schein, 2010).

Nesse sentido, a cultura organizacional foi apontada como o fator mais importante responsável pelo sucesso ou fracasso organizacional (Deal & Kennedy, 1982). Empiricamente, Avery e Bergsteiner (2011) identificaram a cultura organizacional como uma prática fundamental que impulsiona empresas sustentáveis. Dessa forma, a cultura organizacional está relacionada de algumas maneiras complexas com o desempenho da sustentabilidade corporativa (Linnenluecke & Griffiths, 2010; Tseng et al. 2019), uma vez que pode afetar adversamente a sustentabilidade corporativa (Lozano, 2013) ou ser propício para alcançá-la (Benn, Dunphy & Griffiths, 2014).

A cultura organizacional e a qualidade institucional têm um papel essencial para garantir a sustentabilidade corporativa (Kantabutra, 2021). Evidenciar questões ambientais de forma visível, operacionalizando internamente na organização, transforma a responsabilidade social e ambiental em um componente da cultura da organização, conforme verificado nas empresas que compõem o ISE (Rocha et al, 2011).

Estudos (Avery & Bergsteiner, 2011) também confirmam que uma “visão” ou um modelo mental amplamente compartilhado por toda a organização é adotado por empresas sustentáveis como parte de uma cultura corporativa amplamente compartilhada para lidar efetivamente com as incertezas. Essa cultura tem valores centrais como seus princípios básicos. Essas empresas usam a visão e os valores essenciais para orientar suas decisões e operações diárias, especialmente observadas quando as compensações entre as metas são necessárias. Portanto, visão e valores de sustentabilidade estão interligados, pois constituem a base de uma cultura organizacional.

Kantabutra (2021) explora quais são os componentes da cultura organizacional de sustentabilidade e os resultados indicam que, por meio de uma cultura organizacional amplamente compartilhada, a visão e os valores organizacionais de sustentabilidade levam os membros da organização emocionalmente comprometidos a realizar práticas de sustentabilidade corporativa que levam a melhores resultados do Triple Bottom Line, às partes interessadas satisfeitas e ao valor da marca. Além disso, Metz, Iliş e Nistor (2020) avaliaram a cultura organizacional com base no modelo de Denison por meio de quatro características: desenvolvimento de capacidades, valores básicos, orientação para o cliente e metas e objetivos. Os resultados do estudo demonstram que todas as características garantem a integração dos princípios de sustentabilidade nas estratégias, políticas e práticas de gestão da empresa.

Além disso, a teoria dos stakeholders evidencia que os resultados obtidos por uma organização devem levar em consideração os interesses dos acionistas, parcela relevante que é materialmente afetada pelas práticas empresariais e seus respectivos retornos, de forma que não

podemos separar a ideia da moral comunitária, da criação de valor esperado através da atividade de negócios (Freeman, 1984);

Consumidores sentem-se interessados por empresas que possuem práticas sustentáveis e levam em consideração pagar mais caro por aquele produto ou serviço (Amaral, Hora, Carvalho & Moraes, 2012), mas não necessariamente este prêmio representaria um desempenho superior da organização. Sendo assim, mesmo com essa atenção às práticas sustentáveis por parte dos clientes, é necessário um alinhamento entre os grupos empresariais grandes e pequenos, influenciando as famílias consumidoras a adquirirem produtos sob o conceito de sustentabilidade (Almeida, Vargas, Silva & Torres, 2016).

Segundo Miles e Covin (2000), o desempenho financeiro e o desempenho ambiental de uma organização possuem relação positiva, mas o ramo de atuação deve ser levado em consideração por conta dos diferentes fatores de negócios e os interesses dos *stakeholders*, como o exemplo da indústria de papel e o encorajamento ao uso de do reflorestamento.

A análise dos indicadores financeiros das empresas que compõem o ISE com outras do mesmo ramo que não participam do índice, como no caso do estudo de empresas do setor de papel e celulose, evidencia que a busca por maior eficiência financeira aumenta a possibilidade de participação no índice, o qual oferece retorno positivo ao desempenho financeiro das empresas (Melo, Almeida & Santana, 2012)

As políticas de sustentabilidade devem influenciar os indicadores contábeis se quisermos falar em impacto no desempenho, ou seja, se a adoção de práticas de sustentabilidade envolve mudanças no desempenho que podem ser medidas por seus números contábeis mais significativos (López, Garcia & Rodriguez, 2007).

Assim, cabe relacionar tal conceito com o ganho reputacional que as empresas têm em manterem práticas sustentáveis, uma vez que, conforme o Comitê de pronunciamentos Contábeis – CPC 04, o valor da imagem de uma instituição será mensurado e contabilizado no ativo intangível. Na perspectiva das empresas, o valor de participar de iniciativas voluntárias em sustentabilidade é percebido por meio dos ganhos intangíveis que essas experiências proporcionam, como reputação e compartilhamento de experiências na comunidade empresarial.

Diversos autores apontam características das empresas que podem determinar a adoção de uma estratégia mais proativa em participar de projetos de sustentabilidade, como o ISE. Dentre os fatores mencionados na literatura, destacam-se: Capacidade de inovar e se aprimorar continuamente (López-Gamero, Claver-Cortés & Molina-Azorín, 2008), atuação internacional (Bansal, 2005), porte da empresa e disponibilidade de recursos, envolvimento da alta gestão (Bansal, 2005; Walls, Phan & Berrone, 2008), envolvimento histórico com as questões ambientais (Walls, Phan & Berrone, 2008; López-Gamero, Claver-Corté & Molina-Azorín, 2008), visibilidade/atenção da mídia à empresa e ao setor (López-Gamero, Claver-Cortés & Molina-Azorín, 2008; Bansal, 2005). Assim, este estudo tem a seguinte hipótese a ser testada:

H1. Empresas com cultura sustentável, neste estudo, aquelas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), possuem drives de valor estatisticamente diferente àquelas ausentes do Índice.

3 METODOLOGIA

Para alcançar o objetivo proposto, de avaliar os drivers de valor das empresas listadas na B3 que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em contraponto com as demais empresas listadas, mas ausentes do Índice, no intuito de observar se a cultura sustentável

colabora ou guarda alguma relação com o desempenho e imagem das instituições, realizou-se uma pesquisa quantitativa, com característica descritiva.

A base de dados deste estudo é composta por todas as empresas listadas na B3, neste caso, não havendo exclusão de empresas do setor financeiro. Sendo assim, foi estudado dois grupos de empresas, as incluídas no ISE desde sua criação (2006 a 2020) e as listadas na B3, mas ausentes no ISE. A adoção ou não de práticas sustentáveis é, portanto, a diferença entre os dois grupos de empresas examinadas. Dessa forma, a listagem no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, para fins do presente estudo, será utilizada como *Proxy* para medir a cultura sustentável das empresas.

Neste cenário, o ISE foi criado em 2005, sendo ele o quarto indicador de sustentabilidade no mundo e o primeiro da América Latina. De acordo com a Bovespa (2012), o ISE tem por objetivo incidir o retorno de uma carteira composta por ações de entidades em operação no Brasil que promovam boas práticas e que também tenham comprometimento reconhecido com as responsabilidades sociais e empresariais, de forma que as empresas estariam mais dispostas para encarar ameaças: sociais, ambientais ou econômicas. Marcondes e Bacarji (2010) ainda complementa afirmando que a ISE seleciona as entidades com as melhores práticas em sustentabilidade, visando se tornar um meio de desenvolver o sustentável.

Os dados econômicos foram levantados da base de dados Economática e foram winsorizados em 1 e 99%, para a minimização de efeito de *outliers*. A partir do levantamento de dados, foram consideradas as seguintes variáveis para análise enquanto drivers de valor e variáveis explicativas do modelo:

Tabela 1: Variáveis utilizadas na pesquisa

Variável	Sigla	Detalhamento
ISE	ISE	Variável dummy que indica a presença ou ausência da empresa na carteira ISE
ISE Acumulado 1	ISE Ac1	Variável que soma quantos anos a empresa ficou dentro do índice, zerando e reiniciando a contagem caso a empresa fique ausente por algum ano
ISE Acumulado 2	ISE Ac2	Variável que soma quantos anos a empresa ficou dentro do índice, acumulando o valor total, mesmo que a empresa tenha ficado ausente por algum período
<i>ROIC</i>	ROIC	Retorno sobre o Investimento
<i>ROE</i>	ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
Lucro por ação	LPA	Lucro líquido/número de ações
<i>Market to Book</i>	MB	<i>Enterprise Value / Book Value</i> da Companhia
Margem Líquida	Margem	Logaritmo Natural da Margem Líquida sobre a Receita
<i>Enterprise Value</i>	EV	Logaritmo Natural do <i>Enterprise Value</i> da Companhia
Intangível	INT	Logaritmo Natural do Intangível da Companhia
Proporção do Intangível	INT%	Proporção do Intangível sobre o Ativo Total
Setor	Setor	Variável qualitativa de indicação de setor da companhia
Ano	Ano	Variável qualitativa de indicação do ano da observação

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Para o desenvolvimento das análises objeto da presente pesquisa, foi utilizado o modelo de regressão em dados em painel, tendo por base a estrutura empilhada dos dados levantados, observados os testes de especificação dos modelos e a utilização de modelos robustos com o objetivo de minimização de vieses associados a violação de possíveis condições de modelos em painel (autocorrelação, por exemplo).

Como variáveis dependentes, (*drivers* de valor), foram analisados *ROIC*, *ROE*, Lucro por Ação, *Market to Book*, *Enterprise Value* e Intangível. Para cada driver de valor, foi analisado o efeito de cada uma das variáveis dependentes (ISE, ISE Acumulado 1, ISE Acumulado 2), com uma série de controles. Desta forma, temos a seguinte sequência de equações:

$$Driver_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ISE_{it} + \sum_{i=1}^N \beta_n CONTROLES_{nt} + \varepsilon_{it}$$

$$Driver_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ISE_{Ac1_{it}} + \sum_{i=1}^N \beta_n CONTROLES_{nt} + \varepsilon_{it}$$

$$Driver_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ISE_{Ac2_{it}} + \sum_{i=1}^N \beta_n CONTROLES_{nt} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

$Driver_{it}$ = *ROIC, ROE, Lucro por Ação, Market to Book, Enterprise Value* e Intangível da companhia *i* no ano *t*

$ISE_{it}; ISE_{Ac1_{it}}; ISE_{Ac2_{it}}$ = Variável de interesse da equação

$CONTROLES_{nt}$ = Variáveis utilizadas no modelo como controles do modelo apresentado

ε_{it} = termo de erro do modelo em painel

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Considerando as 6.210 observações das 414 empresas ao longo de 15 anos de análise, observa-se que 54 empresas apresentaram participação no índice nesse período, enquanto 360 empresas não apresentaram participação no índice em nenhum dos anos estudados. Das empresas que participam (ou participaram do índice), observa-se que a média de períodos em que as empresas se mantiveram no índice foi de 5,48 anos (para ISE Ac1) e 6,03 anos (para ISE Ac2).

Dentro dos setores de atuação, identifica-se que a maior parte da base se concentra em empresas de consumo cíclico (23,43%), seguidas por empresas do setor financeiro (15,46%), empresas de Bens Industriais (14,73%) e Utilidade Pública (12,32%) o que aponta a concentração de empresas em determinados setores de atividade econômica na bolsa brasileira. Quando analisados em quais setores se encontram mais empresas participantes do ISE, o setor de utilidade pública concentra a maior parte das empresas listadas, seguidos por materiais básicos e bens industriais, o que aponta uma predominância de empresas que tenham aspectos setoriais associados a possíveis práticas de ESG em modo tácito.

Tabela 2: Estatística Descritiva das Variáveis em Estudo com winsorização.

Indicador	Média	Desv. Padrão	Mínimo	Máximo	Obs.	Empresas
ISE Acumulado 1	0,4027	1,7554	0,0000	15,0000	6210	414
ISE Acumulado 2	0,5734	2,0654	0,0000	15,0000	6210	414
ROIC	-12,3947	167,0977	-1584,6480	70,5636	3982	370
ROE	5,6119	36,9884	-210,6563	100,3054	3990	385
Lucro por ação	-0,0821	16,4807	-93,9911	98,6424	4731	414
Market to Book	1,2529	2,8874	-0,2883	66,0275	3320	304
Margem Líquida	2,2862	1,3990	-1,4679	8,6957	3224	372
Enterprise Value	20,3534	2,0000	15,3623	25,0305	3273	302
Intangível	16,8997	3,6186	7,0904	23,0375	3071	361
Proporção do Intangível	0,1291	0,1911	0,0000	0,8845	3557	393

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Tabela 3: Proporção de empresas em cada setor de atuação:

Setor	Total			Participantes do ISE		
	Obs.	Empresas	%	Obs.	Empresas	%
Bens Industriais	915	61	14,73%	49	8	15%
Comunicações	120	8	1,93%	23	3	6%
Consumo Cíclico	1455	97	23,43%	28	7	13%
Consumo Não cíclico	435	29	7,00%	28	2	4%
Financeiro	960	64	15,46%	83	7	13%
Materiais básicos	465	31	7,49%	67	8	15%
Outros	255	17	4,11%	0	0	0%
Petróleo Gas e Biocombustíveis	195	13	3,14%	7	2	4%
Saúde	360	24	5,80%	13	3	6%
Tecnologia de Informação	285	19	4,59%	0	0	0%
Utilidade pública	765	51	12,32%	158	14	26%
Total	6210	414	100,00%	456	54	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

A partir dos resultados encontrados nas regressões em dados em painel, foi identificado que não há associação de nenhuma das variáveis de interesse ISE com as variáveis de drivers de valor ROE, MB, LPA e Enterprise Value, ou seja, não foi identificada influência do ISE sobre essas determinantes.

Para as variáveis ROIC foram identificadas associações das três variáveis ISE e na variável Intangível, somente a variável ISE Acumulado 1 foi significativa a 10%, como apresentados nas tabelas abaixo:

Tabela 4: Resultados das estimações dos modelos com as variáveis ISE para ROIC e para Intangível.

Variável	ROIC			Intangível		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
ISE	-1,4356 *			0,1732		
	0,0999			0,1807		
ISE Ac1		-0,2715 ***			0,0296 *	
		0,0090			0,0704	
ISE Ac 2			-0,4186 ***			0,0167
			0,0002			0,3867
LPA	0,2864	0,2832	0,2747	-0,0022	-0,0019	-0,0015
	0,2744	0,2780	0,2909	0,8388	0,8617	0,8890
ROE	0,3021 ***	0,3024 ***	0,3013 ***	0,0010	0,0008	0,0008
	0,0000	0,0000	0,0000	0,7105	0,7582	0,7605
MB	1,5066 **	1,5046 **	1,5068 **	-0,3724 ***	-0,3733 ***	-0,3742 ***
	0,0283	0,0265	0,0245	0,0000	0,0000	0,0000
Margem	0,4384	0,4113	0,4077	-0,0910 ***	-0,0881 ***	-0,0901 ***
	0,1464	0,1739	0,1730	0,0070	0,0092	0,0075
EV	-0,1527	-0,1974	-0,2605	0,7136 ***	0,7201 ***	0,7244 ***
	0,7887	0,7338	0,6562	0,0000	0,0000	0,0000
INT%	-9,2347 **	-9,2829 **	-9,5711 **	4,6494 ***	4,6691 ***	4,6951 ***
	0,0465	0,0450	0,0380	0,0000	0,0000	0,0000
ROIC				-0,0055	-0,0052	-0,0054
				0,2351	0,2627	0,2486
Intercepto	7,5528	8,5880	10,3000	2,7253	2,5787	2,4970
	0,5190	0,4717	0,3944	0,1313	0,1544	0,1690
N	1689	1689	1689	1640	1640	1640
R ²	0,4663	0,4678	0,4713	0,3848	0,3858	0,3836
R ² overall	0,4702	0,4686	0,4496	0,7956	0,7965	0,7965
R ² between	0,3376	0,3371	0,3192	0,7982	0,7984	0,7989
R ² within	0,4663	0,4678	0,4713	0,3848	0,3858	0,3836
F	36,5437	38,2230	40,0031	30,2157	30,1254	30,1366
sigma_u	7,0024	7,0036	7,1315	1,9388	1,9300	1,9249
sigma_e	4,4296	4,4233	4,4085	0,5678	0,5674	0,5684
rho	0,7142	0,7149	0,7235	0,9210	0,9205	0,9198

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

No período analisado, a relação entre ESG representado pelo ISE e desempenho é negativa. Talvez isso possa ser explicado pelo fenômeno de incremento de custos ou realocação de recursos, inerentes à consolidação de uma cultura de sustentabilidade, que acabem por impactar negativamente o desempenho daquelas firmas. É notório que as empresas que investem em atividades socialmente responsáveis fornecem divulgações mais informativas e extensas do que aquelas que estão menos focadas no avanço dos objetivos sociais. Naturalmente, isso envolve dispêndios como treinamento, qualidade e segurança do produto. No período de tempo considerado, as despesas podem ser maiores do que a receita incremental que essas medidas geram (Simpson & Kohers, 2002, p. 102).

De acordo com a abordagem neoclássica tradicional, investir em atividades ESG cria custos adicionais para a empresa (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021), que afeta o desempenho. Por exemplo, os investimentos necessários para reduzir as emissões ou para melhorar o uso dos recursos naturais são excessivos (Rassier & Earnhart, 2010; Sueyoshi & Goto, 2009), e o uso de algumas empresas de tecnologias obsoletas em seus processos de produção (implementadas sem considerar seus efeitos no meio ambiente e sem políticas claras de redução de emissões, controle de ruído ou gestão de resíduos) tornam bastante altos os custos de conversão para processos que utilizam tecnologias limpas. Assim, ao decidirem investir em iniciativas ambientais, essas entidades acabam sendo levadas a sacrificar parcela significativa de seus recursos econômicos o que pode comprometer seu desempenho.

Em análise dos determinantes e da relação com a variável intangível, somente a variável ISE Acumulado 1 foi significativa a 10%, trazendo a discussão que, durante um período de tempo mais longo, outros fatores mais estruturais (como ativos intangíveis) podem influenciar a criação de valor, assim como outros fatores que requerem mais tempo para se desenvolver, como a criação de uma cultura corporativa característica ou o desenvolvimento de novos processos organizacionais. Este fato, chama-se atenção porque, a literatura a respeito deste tema (López-Gamero, Claver-Cortés & Molina-Azorín, 2008; Bansal, 2005; Delmas & Toffel, 2008), afirma que as empresas inseridas na ISE, tende a ser consideradas empresas lucrativas e associadas a uma imagem social positiva, assumindo a postura de corporação empresarial responsável na sociedade e o bem-estar coletivo.

Diante dos resultados, ao evidenciar essa relação significativa positiva entre intangível e ISE Acumulado 1, esta pesquisa corrobora, por exemplo, com a visão de Kantabutra (2021), pois percebe-se que a cultura organizacional e a qualidade institucional têm um papel essencial para garantir a sustentabilidade corporativa. Dessa forma a visão e os valores organizacionais de sustentabilidade levam os membros da organização a realizar práticas de sustentabilidade corporativa que levam a melhores resultados de ESG, às partes interessadas satisfeitas, e, possivelmente, ao valor da marca, uma vez que dentro do intangível constam tais valores.

Em outras palavras, empresas que permanecem mais tempo no ISE tendem a ter um ativo intangível maior, ou seja, uma melhor imagem institucional perante a sociedade. A importância das práticas de ESG é reconhecida por pesquisas recentes, como os estudos de Cahan et al. (2015), Eccles et al. (2014), Fatemi et al. (2015), Filbeck et al. (2009), Lo e Sheu (2007), Rodriguez-Fernandez (2016) e Wang e Sarkis (2017), por exemplo, concluíram que investir em atividades ESG melhora o desempenho financeiro e conseqüentemente a imagem da instituição.

As principais descobertas sugeriram que, estar ou não estar na carteira do ISE tem influência no desempenho da empresa, bem como na sua imagem institucional. Diante disso, os resultados permitem aceitar a hipótese da pesquisa, pois, de acordo com os dados, as empresas com cultura sustentável, neste estudo, aquelas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), possuem drives de valor estatisticamente diferente àquelas ausentes do Índice.

5 ACHADOS, CONTRIBUIÇÕES e CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo avaliar os drivers de valor das empresas listadas na B3 que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em contraponto com as demais empresas listadas, mas ausentes do Índice, no intuito de observar se a possível existência de uma cultura sustentável colabora ou guarda alguma relação com o desempenho financeiro e imagem das instituições.

De acordo com os dados apresentado nesta pesquisa, observou-se que há relação negativa com o ROIC, sugerindo que as pontuações ESG estão negativamente associadas ao desempenho das empresas. O sinal negativo dessa associação indica que as empresas com as práticas de ESG tendem a ter menor retorno sobre o capital investido. Essa constatação pode ocorrer devido a alteração nos custos relacionados à implementação de iniciativas ESG.

Observou-se, ainda, uma relação positiva com o ativo intangível. Dessa forma, levando em consideração que o valor da imagem da empresa é mensurado e classificado dentro dos ativos intangíveis, pode-se dizer que as estratégias que levam em conta os critérios de sustentabilidade têm a capacidade de criar valor a longo prazo, pois tais ações despertaram o interesse dos investidores e clientes. Um achado que corrobora com essa afirmação de criação de valor pode estar relacionado com a atividade operacional das empresas listadas no ISE, pois o setor de utilidade pública concentra a maior parte das empresas listadas.

No que se refere a contribuição acadêmica, a pesquisa apresentou a necessidade de uma melhor compreensão sobre os motivos que levam as empresas a permanecerem no ISE. Nessa perspectiva, estimula pesquisas futuras sobre os temas, propondo possibilidades de análise de outras temáticas relacionadas com funções mediadoras, moderadoras e até mesmo de causa-efeito nesse contexto.

Para as organizações, esta pesquisa destaca a importância aos gestores de refletirem quanto as práticas de ESG, no sentido de avaliar, se em suas empresas estão utilizando a sustentabilidade apenas como uma estratégia de legitimação ou se, de fato, estão cumprindo com suas obrigações sociais e ambientais. Dessa forma, é possível refletir se na instituição existe de fato uma cultura amadurecida, ou em construção, de sustentabilidade envolvendo a projeção em índices de bolsas de valores.

A partir dos achados desta pesquisa, espera-se que os consumidores, os investidores, os gestores e os pesquisadores reflitam sobre os benefícios de se estar no ISE, visto que evidenciar questões ambientais de forma visível, transforma a responsabilidade social e ambiental em um componente da cultura da organização. Logo, todos os *stakeholders* interessados por empresas que possuem práticas sustentáveis poderão se apropriar desse índice cada vez mais para suas decisões e isso possivelmente terá reflexo positivo na imagem das empresas.

Esta pesquisa apresentou informações apenas das empresas listadas na B3, que constituem um estrato muito específico e qualificado de empresas brasileiras, o que prejudica a generalização dos achados ora evidenciados para o universo de empresas do Brasil. Ao mesmo tempo isso se torna oportunidade para que investigações futuras repliquem esta mesma pesquisa, mas em empresas com ações sustentáveis além das listadas, apresentando uma amostra maior e mais universalizada.

Este estudo apresentou limitações no que tange aos valores dos ativos intangíveis, pois estes foram avaliados pelo seu total, não sendo retirado apenas o valor que se refere a imagem/reputação das empresas, em virtude da dificuldade de mensuração. Sendo assim, constitui-se desafio e também oportunidade de investigações futuras identificarem apenas o valor da imagem/reputação da instituição perante a sociedade para fins de mensuração e análise.

O presente artigo fornece apenas um começo, e mais pesquisas sobre o assunto são necessárias. Mostrar que ESG está associada ao desempenho e ativos intangíveis devem,

posteriormente, levar a buscar uma forma de mensurar seu efeito no desempenho corporativo e na satisfação dos stakeholders.

6 REFERÊNCIAS

- Adams, C. & Zutshi, A. (2004). Corporate Social Responsibility: Why Business Should Act Responsibly and Be Accountable. *Australian Accounting Review* 14 (3), 31–39.
- Amaral, T. G., Hora, K. E. R., & Carvalho, R. R., & Moraes, P. O. I. (2012). Certificação ambiental: sustentabilidade ou marketing. *Encontro Nacional de Tecnologia do Ambiente Construído*, 14, 282-291.
- AGENDA 21 brasileira: resultado da consulta nacional. (2004). *Comissão de Políticas de Desenvolvimento Sustentável e da Agenda 21 Nacional*. Brasília: Ministério do Meio Ambiente. 2. ed.
- Avery, G., & Bergsteiner, H. (2012). *Sustainable leadership: Honeybee and locust approaches*. Routledge.
- Bansal, P. (2005). Evolving Sustainably: a longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26, 197–218.
- Benn, S., Edwards, M., & Williams, T. (2014). *Organizational change for corporate sustainability*. Routledge.
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial management*, 35 (3), 97-116.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Social responsibility disclosure: A study of proxies for the public visibility of Portuguese banks. *The British accounting review*, 40 (2), 161-181.
- Cahan, S. F. et al. (2015). Corporate social responsibility and media coverage. *Journal of Banking & Finance*, 59, 409-422.
- Cameron K. S. & Quinn, R. E. (2006). *Diagnosing and changing organizational culture: based on the competing values framework*. São Francisco, Jossey-Bass.
- Chung, R.; Firth, M. & Kim, J.B. (2002). “Institutional monitoring and opportunistic earnings management”. *Journal of Corporate Finance*, 8 (1), 29-48.
- CMMAD – COMISSÃO MUNDIAL SOBRE AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO. (1998). *Nosso Futuro Comum*. Rio de Janeiro: FGV.
- Cormier, D., & Magnan, M. (2007). The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: An international perspective. *Ecological economics*, 62(3-4), 613-626.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. (2013). *Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1): Ativos Intangíveis emitida em 2010*. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2013.pdf. Acesso em: 24 jul. 2021.

Cristófaló, R. G., Akaki, A. S., Abe, T. C., Morano, R. S., & Miraglia, S. G. K. (2016). Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). *Revista de Gestão*, 23 (4), 286-297.

Silva Junior, A., et al.. (2018). A sustentabilidade na perspectiva de discentes de administração de uma universidade pública federal: na prática a sustentabilidade fica no discurso. *Revista Gestão Universitária na América Latina*, 11 (4), 292-313.

Deal, T. E. et al. (1983). Corporate cultures: The rites and rituals of corporate life. *Business Horizons*, 26 (2), 82-85.

Doupnik, T. S. (2008). "Influence of culture on earnings management: a note". *Abacus*, 44 (3), 317-340.

Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168 (2), 315-334.

Eccles, R. G. et al. (2013). The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy: Interaction. *Harvard business review*, 91 (7), 17-18.

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60 (11), 2835-2857.

Elias, R. Z. (2002). "Determinants of earnings management ethics among accountants". *Journal of Business Ethics*. 40 (1), 33-45.

Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 59, 182-192.

Filbeck, G., Gorman, R., & Zhao, X. (2009). The "best corporate citizens": Are they good for their shareholders? *Financial Review*, 44 (2), 239-262.

Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 409-421.

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.

Galbreath, J. (2013). ESG em foco: as evidências australianas. *Journal of Business Ethics*, 118 (3), 529-541.

Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32 (12), 2646-2654.

GRI. (2012). *Pontos de Partida Relatórios de Sustentabilidade da GRI: Quanto vale essa jornada?* Amsterdam: Global Reporting Initiative.

Harris, L. C.; Crane, A. (2002) The greening of organizational culture: Management views on the depth, degree and diffusion of change. *Journal of Organizational Change Management*, v. 15, n. 3, p. 214-234.

Horváthová, E. (2010). Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis. *Ecological economics*, 70 (1), 52-59.

Jalal, A. (2017) “Impacts of Organizational Culture on Leadership’s Decision- Making”, *Journal of Advances in Management Sciences & Information Systems*, 3, bll 1

Kantabutra, S. (2021). Exploring relationships among sustainability organizational culture components at a leading asian industrial conglomerate. *Sustainability*, 13 (4), 1733.

King, A. (2002). ‘How to Get Started in Corporate Social Responsibility’. *Financial Management October*, 5.

Kolk, A. (2008). Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices. *Business strategy and the environment*, 17 (1), 1-15.

Kruger, S. D., Zanella, C., Barichello, R., & Petri, S. M. (2018). Sustentabilidade: uma abordagem acerca das percepções dos acadêmicos de uma instituição de ensino superior de Santa Catarina. *Revista Gestão Universitária na América Latina*, 11 (3), 86-104.

Lee, D. D., Faff, R. W., & Langfield-Smith, K. (2009). Revisiting the vexing question: does superior corporate social performance lead to improved financial performance? *Australian Journal of Management*, 34 (1), 21-49.

Lee, K., Cin, B. C., & Lee, E. Y. (2016). Environmental responsibility and firm performance: the application of an environmental, social and governance model. *Business Strategy and the Environment*, 25 (1), 40-53.

Linnenluecke, M. K. & Griffiths, A. (2010). Corporate sustainability and organizational culture. *Journal of world business*, 45 (4), 357-366.

Lo, S., & Sheu, H. (2007). Is corporate sustainability a value-increasing strategy for business? *Corporate Governance: An International Review*, 15 (2), 345-358.

López-Gamero, M. D., Claver-Cortés, E., & Molina-Azorín, J. F. (2008). Complementary Resources and Capabilities for an Ethical and Environmental Management: a qual/quant study. *Journal of Business Ethics*, 82, 701-732.

López, M. V., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2008). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of business ethics*, 75 (3), 285-300.

Lozano, R. (2013). Are companies planning their organisational changes for corporate sustainability? An analysis of three case studies on resistance to change and their strategies to overcome it. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20 (5), 275-295.

Marcondes, A. W.; Bacarji, C. D. (2010). ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais. São Paulo: Report. p. 93.

McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic management journal*, 21 (5), p. 603-609.

Melo, E. C., Almeida, F. M. & Santana, G. A. S. (2012). Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Desempenho Financeiro das Empresas do Setor de Papel e Celulose. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 4 (3), 95-112.

Metz, D., Ilieş, L., & Nistor, R. L. (2020). The impact of organizational culture on customer service effectiveness from a sustainability perspective. *Sustainability*, 12 (15), 6240.

Miles, J.; Shevlin, M. (2001). Applying regression and correlation: A guide for students and researchers. London: Sage Publications.

Nascimento, E. P. (2012). Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. *Estudos avançados*, 26 (74), 51-64.

Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407.

Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24 (3), 403-441.

Ortas, E. et al. (2015). The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives. *Journal of Cleaner Production*, 108, 673-684.

Robbins, Stephen P & Judge, Timothy A. 2013. Organizational Behavior Edition 15. New Jersey: Pearson Education.

Rocha, I., Nascimento, S., Silva, J. O., Souza, R. P. S., & Machado, D. P. N. (2011).. A evidenciação da cultura organizacional voltada para a responsabilidade ambiental. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios*, 4 (1), 108-132.

Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19 (2), 137-151.

Rosie (2019) “Company Culture A Complete Guide for 2019”. Tinycon Engineering Your Employee Experience.

Schein, E. H. (2010). *Cultura organizacional e liderança*. Atlas 2010. Reimpressão, São Paulo: Atlas, 2020

Silva, C. H. R T. (2012). *Rio+20: Avaliação Preliminar de Resultados e Perspectivas da Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável*. Senado Federal. Consultoria Legislativa. Brasília.

Silveira, J. H. P. & Andrade, D. F. (2017). (Orgs.). *Sustentabilidade e Responsabilidade Social*. Belo Horizonte, MG: Poisson.

Statman, M. (2006). Socially responsible indexes. *The Journal of Portfolio Management*, 32 (3), 100-109.

Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic management journal*, 31 (5), 463-490, 2010.

Tseng, M. et al. (2019). A hierarchical framework for assessing corporate sustainability performance using a hybrid fuzzy synthetic method-DEMATEL. *Technological Forecasting and Social Change*, 144, 524-533.

Van Beurden, P. & Gössling, T. (2008). The worth of values—a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of business ethics*, 82 (2), 407-424.

Waddock, S. A. & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18 (4), 303-319.

Walls, J. L., Phan, P. H., & Berrone, P. (2008). An assessment of the construct validity of environmental strategy measures. IESE Research Papers D/754, *IESE Business School*.

Wang, Z. & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of cleaner production*, 162, 1607-1616.

WCED. (1987). *World Commission on Environment and Development: our common future*. Oslo: WCED. Disponível em: <<http://www.onu.org.br/rio20/documentos/>>. Acesso em: 24 jul. 2021.

Zhao, C. et al. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability*, 10 (8), 2607.