



## EFEITO INTERATIVO DA REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DO COMPORTAMENTO CORPORATIVO RESPONSÁVEL NO DESEMPENHO DE MERCADO

Aluno Mestrado/MSc. Student Lauriany Kisata [ORCID iD<sup>1</sup>](#), Doutor/Ph.D. Sady Mazzioni [ORCID iD<sup>1</sup>](#),  
Doutor/Ph.D. Caroline Keidann Soschinski [ORCID iD<sup>1</sup>](#), Doutor/Ph.D. Fabricia Silva da Rosa [ORCID iD<sup>2</sup>](#)

<sup>1</sup>Universidade Comunitária da Região de Chapecó - (UNOCHAPECÓ), Chapecó, Santa Catarina, Brazil.

<sup>2</sup>Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Florianópolis, Santa Catarina, Brazil

**Aluno Mestrado/MSc. Student Lauriany Kisata**

[0000-0003-1542-380X](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração (PPGCCA)

**Doutor/Ph.D. Sady Mazzioni**

[0000-0002-8976-6699](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração (PPGCCA)

**Doutor/Ph.D. Caroline Keidann Soschinski**

[0000-0002-0135-0729](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração (PPGCCA)

**Doutor/Ph.D. Fabricia Silva da Rosa**

[0000-0003-4212-1065](#) Programa de Pós-Graduação/Course Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC)

### Resumo/Abstract

O objetivo do estudo é avaliar o efeito interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado em companhias abertas listadas na B3. A amostra compreendeu 504 observações correspondentes ao período de 2016 a 2021. O desempenho de mercado foi medido pelo market-to-book e pela relação preço/lucro, enquanto o comportamento responsável considerou o score ESG, a aderência aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e a listagem no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Finalmente, a reputação corporativa foi mensurada pela métrica proposta pelo Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCO). As bases de dados utilizadas para coleta foram Economática, CSRHub, sítio da B3 e MERCO. Os resultados decorrentes da análise por uso de regressão por mínimos quadrados ordinários (MQO), indicam que empresas com maior reputação corporativa, maior score ESG e que adotam os ODS em seus relatórios de sustentabilidade, possuem maior índice market-to-book. De forma similar, os resultados demonstraram que empresas com maior reputação corporativa, mais endividadas, pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa e com menor crescimento de vendas possuem melhor desempenho para o índice preço/lucro. A pesquisa contribui ao demonstrar que o investimento em práticas responsáveis e em reputação corporativa induzem a criação de valor para as empresas, que são percebidas pelos investidores como mais atrativas. Adicionalmente, demonstra que a boa reputação corporativa gera expectativas mais elevadas do mercado sobre tais empresas, impulsionando o crescimento no preço das ações.

### Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

### Área Temática/Research Area

Tópicos Especiais de Contabilidade (TEC) / Special Topics in Accounting

## **EFEITO INTERATIVO DA REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DO COMPORTAMENTO CORPORATIVO RESPONSÁVEL NO DESEMPENHO DE MERCADO**

### **Resumo**

O objetivo do estudo é avaliar o efeito interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado em companhias abertas listadas na B3. A amostra compreendeu 504 observações correspondentes ao período de 2016 a 2021. O desempenho de mercado foi medido pelo *market-to-book* e pela relação preço/lucro, enquanto o comportamento responsável considerou o *score* ESG, a aderência aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e a listagem no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Finalmente, a reputação corporativa foi mensurada pela métrica proposta pelo Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOS). As bases de dados utilizadas para coleta foram *Econômica*, CSRHub, sítio da B3 e MERCOS. Os resultados decorrentes da análise por uso de regressão por mínimos quadrados ordinários (MQO), indicam que empresas com maior reputação corporativa, maior *score* ESG e que adotam os ODS em seus relatórios de sustentabilidade, possuem maior índice *market-to-book*. De forma similar, os resultados demonstraram que empresas com maior reputação corporativa, mais endividadas, pertencentes aos níveis diferenciados de governança corporativa e com menor crescimento de vendas possuem melhor desempenho para o índice preço/lucro. A pesquisa contribui ao demonstrar que o investimento em práticas responsáveis e em reputação corporativa induzem a criação de valor para as empresas, que são percebidas pelos investidores como mais atrativas. Adicionalmente, demonstra que a boa reputação corporativa gera expectativas mais elevadas do mercado sobre tais empresas, impulsionando o crescimento no preço das ações.

**Palavras-chave:** Reputação Corporativa; ESG; ODS; ISE; Desempenho de Mercado.

### **1 INTRODUÇÃO**

Os esforços para as empresas aderirem às práticas mais sustentáveis estão, geralmente, englobados como um pedido para se revelarem mais responsáveis em relação à sociedade e ao futuro do planeta (Rode, Heinz, Cornelissen & Menestrel, 2020). O desenvolvimento sustentável possui definição abrangente, ao atrelar a demanda de crescimento econômico com desempenho ambiental e social (Kantabutra & Ketprapakorn, 2020; Wilson, 2003), assunto que tem despertado crescente atenção e ocupado espaço na agenda de debates das organizações (Liszbinski & Brizolla, 2020; Vasconcelos et al., 2020).

A abordagem do comportamento corporativo responsável tem recebido destaque na literatura e atraído de forma crescente o interesse de gestores e formuladores de políticas (Nirino, Santoroa, Miglietta & Quaglia, 2020). Além disso, as evidências têm permitido documentar a associação entre o comportamento corporativo responsável e a melhoria do desempenho financeiro organizacional (Rode et al., 2020).

O comportamento corporativo responsável pode ser caracterizado pelo engajamento das organizações com práticas sustentáveis e englobar os aspectos ambientais, sociais e de governança (*environmental, social and governance* – ESG), adesão aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e participação em carteiras sustentáveis no mercado de



capitais, como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), incorporando padrões mais elevados em suas respectivas estratégias e operações (Belinky, 2021; United Nations Global Compact, 2018a; Orsato, Garcia, Silva, Simonetti & Monzoni, 2015).

À medida que os atributos ambientais, sociais e de governança (ESG) vêm apresentando mais relevância no cenário dos negócios, os investidores demonstram maior concentração nas informações corporativas ESG (Chen & Yang, 2020). Como consequência, as companhias elevam seu envolvimento e ampliam as divulgações de práticas ESG para alcançarem melhores retornos financeiros (Deng & Cheng, 2019; Mohammad & Wasiuzzaman, 2021), mas também para sinalizar que estão em conformidade com as expectativas do mercado (Khan, 2022).

As pontuações ESG exercem papel relevante ao proporcionar uma imagem ampla das organizações na contribuição para os ODS e para o desempenho em sustentabilidade (Khaled, Ali & Mohamed, 2021). Desta forma, é possível argumentar que empresas socialmente responsáveis, cujos valores estão alinhados com os ODS da ONU, contribuem para o aspecto social, para a criação de riqueza e valor econômico (Lassala, Orero-Blat & Ribeiro-Navarrete, 2021; Muhmad & Muhamad, 2020). A esperada influência positiva da adesão das empresas aos ODS no valor de mercado das companhias abertas, foi documentada pelo estudo de Pacassa, Mazzioni e Dal Magro (2021) por meio do índice *market-to-book*.

Além de indicadores de cunho social e ambiental, como a pontuação ESG e o envolvimento nos ODS, os mercados de capitais também incorporaram os chamados índices de sustentabilidade, criando carteiras teóricas específicas. No Brasil, a presença na listagem ISE também pode ser considerado um fator de comportamento corporativo responsável de uma determinada empresa, sinalizando a existência de bons padrões de governança e preocupações sociais e ambientais. Assim, a listagem no ISE também é percebida por acadêmicos e profissionais da área como um aspecto que gera vantagem competitiva para as empresas habilitadas (Orsato et al., 2015).

As evidências já documentadas confirmam que as partes interessadas reconhecem o ISE como um diferencial para a imagem da organização perante o mercado, conduzindo para melhor *performance* econômico-financeira e maior retorno (Souza, Brighenti & Hein, 2016; Monteiro, Santos & Santos, 2020). As preocupações mais consistentes com práticas ambientalmente sustentáveis também decorrem da busca por valorização da imagem e da legitimidade (Parente, De Luca & Romcy, 2015). A implementação de princípios e práticas de sustentabilidade corporativa resulta na melhoria do desempenho nas dimensões ESG (Simões, 2022), que tem sido associado com a melhoria do desempenho econômico, pelo aumento da satisfação das partes interessadas, maximização da reputação corporativa e do valor da marca (Kantabutra & Ketprapakorn, 2020).

Por sua vez, empresas com melhor reputação corporativa têm se demonstrado mais rentáveis (Pinto, Freire & Santos, 2016), ao gerar vantagem competitiva e desempenho superior (Góis & Soares, 2019). Lee e Roth (2021) argumentam que a reputação corporativa é um fator que impulsiona o melhor desempenho de mercado, pois pode ser considerado fator estratégico que desempenha impacto significativo no resultado organizacional em termos de valor de mercado. A relação significativa entre a reputação corporativa e o desempenho econômico foi confirmada nas evidências do estudo de Santos, Krespi, Dani e Lavarda (2013), por exemplo.

A literatura tem evidenciado resultados acerca da relação entre reputação corporativa e desempenho de mercado (Góis, De Luca, De Lima & Vasconcelos, 2017; Cardoso, De Luca, De Lima & Vasconcelos, 2013), bem como, entre o desempenho sustentável e medidas de mercado (Deng & Cheng, 2019; La Torre, Mango, Cafaro & Leo, 2020; Veroneze, Schmidt, Dal Magro & Mazzioni, 2021; Ike, Donovan, Toppo & Masli, 2019; Muhmad & Muhamad,



2020). Contudo, conforme conhecimento dos autores, não se documentou o possível efeito interativo destes distintos elementos sobre o desempenho, especialmente de mercado, o que poderia fornecer evidências pertinentes sobre aspectos advindos do comportamento organizacional capazes de potencializar o desempenho das empresas brasileiras.

A premissa deste estudo é de que a boa reputação corporativa tende a ser validada pelo engajamento da empresa em práticas responsáveis. Entende-se que empresas com maior reputação corporativa praticarão mais ações corporativas responsáveis do que as demais, o que evidencia a preocupação dessas empresas com suas partes interessadas de modo “mensurável”. Assim, um bom desempenho ESG, a aderência aos ODS e a participação das empresas no ISE, podem ser exemplos de práticas que validam a boa reputação corporativa das organizações, gerando maior confiança e expectativas no longo prazo por parte dos *stakeholders* e consequentemente maior desempenho.

Diante do exposto, tem-se a seguinte questão de pesquisa: qual o efeito interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado de companhias listadas na B3? O objetivo geral é avaliar o efeito interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado de companhias listadas na B3.

Este estudo se justifica pela perspectiva teórica, uma vez que amplia evidências sobre as implicações dos distintos fatores do comportamento corporativo responsável e da reputação corporativa, tanto de modo isolado quanto interativo, sobre o desempenho de mercado das empresas. Ainda no aspecto teórico, contribui ao considerar diferentes *proxies* para comportamento corporativo responsável, que capturam perspectivas complementares acerca do comportamento organizacional das empresas brasileiras.

No aspecto prático, os resultados sinalizam um efeito benéfico do *score* ESG e da aderência aos ODS no *market-to-book*, bem como um efeito positivo da reputação corporativa tanto no *market-to-book* como na relação preço/lucro. Por outro lado, a listagem no ISE parece não representar um comportamento suficiente para refletir positivamente no desempenho de mercado, conforme já discutido por Oliveira, Jesuka, Peixoto e Tizziotti (2021). De modo geral, estes resultados contribuem ao fortalecer a reputação corporativa e a divulgação de informações ambientais, sociais e de governança corporativa como fatores indutores da criação de valor para as empresas, que são percebidas pelos investidores como mais atrativas.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Comportamento Corporativo Responsável e Desempenho de Mercado

O interesse por estratégias de investimentos sustentáveis e responsáveis cresceu significativamente em função do aumento de conhecimento sobre a estabilidade ambiental e o desenvolvimento socioeconômico dos países (Dalal & Thaker, 2019). Em virtude da conscientização da população sobre a atuação das empresas na sociedade, várias organizações decidiram aderir a posição de gerar lucro conveniente ao bem-estar comum, pelo fato de a sociedade repudiar empresas que focam somente no lucro sem propiciar alguma contribuição à população. Assim, surgiram organizações socialmente responsáveis, que além de buscar lucros, também operam em prol da sociedade (Pinto et al., 2016).

Adotar melhores práticas ESG proporciona benefícios ao chamar a atenção dos investidores, gerar valor de mercado aos ativos e melhorar o desempenho financeiro das organizações (Nguyen, Hoan & Tran, 2022). O ESG começou a despertar interesse e se tornou uma relevante fonte de risco corporativo, podendo afetar o desempenho financeiro e a



lucratividade da organização. O bom desempenho ESG tem sido associado ao melhor desempenho financeiro, proporcionando informação para executivos, investidores e outros tomadores de decisão (Zhao et al., 2018).

Na concepção de La Torre et al. (2020), pesquisas prévias são sustentadas pela suposição de que os aspectos ESG podem ser vistos pelos agentes de mercado como uma boa *proxy* para a estabilidade financeira das organizações. Os resultados da pesquisa de Deng e Cheng (2019) indicaram correlação positiva entre os índices ESG das empresas e seus desempenhos no mercado de ações. Por outro lado, Kalia e Aggarwal (2022), indicaram que a relação entre o *score* ESG e desempenho financeiro não pode ser generalizada.

No que tange ao comportamento responsável refletido no cumprimento e aderência aos ODS, salienta-se que abrangem amplos objetivos de interesses distintos das partes interessadas (Veroneze et al., 2021). Comunidades locais, ONGs, autoridades reguladoras e demais interessados, exercem pressões sobre as companhias para priorizar ODS que cobrem aspectos de interesse específico (Ike et al., 2019).

Outro aspecto a ser considerado é que os ODS proporcionam um caminho promissor de criação de valor para a sociedade e aos acionistas, além de proporcionar uma linguagem para expressar o impacto e o papel das organizações e dos investidores perante a sociedade (Schramade, 2017). Ao analisar as tendências e questões destacadas em estudos anteriores, Muhmad e Muhammad (2020) concluíram que cerca de 96% das pesquisas indicaram uma relação positiva entre as práticas de sustentabilidade e o desempenho financeiro das empresas.

Além de evidências referentes ao *score* ESG e ao engajamento com os ODS, a literatura anterior também evidenciou relação entre o ISE e o desempenho de mercado. Dalmacio e Buoso (2016) identificaram que empresas consideradas mais sustentáveis demonstraram maior desempenho em relação as outras e que a entrada de uma empresa para o ISE pressupõem ser bem aceita pelo mercado. O resultado é coerente com a ideia de que as organizações socialmente responsáveis e com boa cidadania corporativa irão se manter no mercado. Pertencer ao ISE demonstra que as companhias levam em consideração a adoção de práticas socialmente responsáveis e de desempenho social (Crisóstomo & Oliveira, 2016).

Com base na literatura anterior, entende-se que empresas consideradas como social e ambientalmente responsáveis (pertencentes ao ISE, adotantes dos ODS e/ou com maior desempenho ESG), possuem um diferencial em termos de valor de mercado do que empresas não envolvidas com tais práticas (Deng & Cheng, 2019; La Torre et al., 2020; Veroneze et al., 2021; Ike et al., 2019; Muhmad & Muhammad, 2020). Assim, este estudo apresenta as hipóteses de pesquisa:

H<sub>1</sub>: Existe relação positiva entre as práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho de mercado.

H<sub>2</sub>: Existe relação positiva entre o engajamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e o desempenho de mercado.

H<sub>3</sub>: Existe uma relação positiva entre a participação na carteira ISE e o desempenho de mercado.

## 2.2 Reputação Corporativa e Desempenho de Mercado

A reputação corporativa é uma temática relevante e pesquisas na área da contabilidade e finanças procuram entender seus impactos no desempenho econômico-financeiro das organizações. Dentre os vários benefícios da reputação corporativa, pode-se citar o aumento na lucratividade relacionada com a boa imagem da entidade (Pinto & Freire, 2020).



A reputação corporativa consiste na compilação de atributos organizacionais, desenvolvidos a longo prazo, que influencia a maneira como os *stakeholders* notam a empresa com boa conduta corporativa (Cardoso et al., 2013). Lee e Roh (2012) defendem que a reputação corporativa impulsiona as organizações a melhorar o desempenho financeiro e de mercado, sendo considerada fator estratégico que desempenha impacto significativo nos resultados das entidades.

A reputação corporativa também pode gerar vantagem competitiva e desempenho superior, sendo que uma boa reputação retrata um alerta para os acionistas, credores e partes interessadas (Góis & Soares, 2019). Por conta da busca por um melhor desempenho empresarial, é notória as constantes discussões científicas sobre os fatores que podem contribuir para seu alcance. Dentre outros recursos, é possível considerar os ativos intangíveis ao qual se enquadra a reputação corporativa (Cardoso et al., 2013).

Góis et al. (2017) constataram relação positiva entre a reputação corporativa e a criação de valor nas empresas de capital aberto listadas na B3. De modo semelhante, Cardoso et al. (2013) investigaram empresas integrantes do *Reputation Institute*, concluindo que a reputação corporativa assume uma função estratégica nas organizações, ao observar que empresas com índices mais elevados de reputação corporativa possuíam melhores desempenhos.

De modo contrário, o estudo de Caixeta, Lopes, Bernardes e Cardoso (2011) analisou as possíveis relações entre reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro de cinco conglomerados brasileiros (Petrobras, Vale, Grupo Votorantim, Pão de Açúcar e Embraer), presentes nas pesquisas globais anuais sobre reputação, conduzidas pelo *Reputation Institute*. Os resultados sugeriram que a relação entre desempenho e reputação não pode ser generalizada, uma vez que o melhor desempenho econômico nem sempre gera maior reputação corporativa, pelo menos ao se tratar da análise no curto prazo.

De todo modo, a reputação positiva é um aspecto organizacional construído ao longo do tempo. Considerando que investidores potenciais utilizam informações limitadas para decidir se devem ou não investir em uma empresa, uma boa reputação pode ajudá-los a escolher se a empresa é uma organização apropriada para investir ou não (Moghaddam, Weber, Seifzadeh e Azarpanah, 2020). Assim, a reputação corporativa pode ser um diferencial para as organizações atraírem novos investidores e consequentemente potencializarem seu desempenho de mercado.

Apesar de não existir consenso empírico na literatura sobre o efeito da reputação corporativa no desempenho de mercado, existem argumentos teóricos que suportam a associação positiva entre a reputação corporativa e desempenho de mercado. Entende-se que empresas com maior reputação corporativa sinalizam aos seus *stakeholders* uma boa conduta corporativa (Cardoso et al., 2013) e que esta imagem pode refletir como um aspecto estratégico ao diferenciar tais empresas em termos de desempenho (Góis & Soares, 2019). Desta forma, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H4: Existe relação positiva entre a reputação corporativa e o desempenho de mercado.

### **2.3 Reputação Corporativa, Comportamento Responsável e Desempenho de Mercado**

A reputação corporativa é fundamental para o comportamento de apoio ou rejeição das partes interessadas, tornando-se um recurso intangível valioso para as organizações e, portanto, as divulgações de reputação corporativa melhoram a eficiência na avaliação do desenvolvimento futuro de uma entidade (Baumgartner, Ernst & Fischer, 2020).

Empresas que gerenciam e divulgam informações sobre práticas ambientais, sociais e de governança (ESG), possuem uma melhor reputação corporativa (Maaloul, Zéghal, Ben Amar & Mansour, 2023). Além de se preocupar com aspectos econômicos e legais, as organizações



precisam agir de forma sustentável, em relação aos aspectos sociais, ambientais e éticos para melhorar sua imagem diante da sociedade, podendo obter benefícios e melhorar o desempenho econômico-financeiro (Santos, Leite & Santos, 2021).

A pesquisa de Mazzioni, Ascari, Rodolfo e Dal Magro (2023) analisou a influência das práticas ESG e o engajamento com os ODS na reputação corporativa e no valor de mercado das companhias listadas na B3. Considerando uma amostra de 1.120 observações, os resultados apontaram que a adoção dos ODS ajuda na melhoria da reputação corporativa, enquanto o desempenho em ESG ajuda na melhoria da reputação corporativa e no desempenho *market-to-book*. O estudo sugere que empresas com adoção dos ODS e desempenho ESG, concomitantemente, apresentaram maior reputação e valor de mercado.

Resultados do estudo de Jeffrey, Rosenberg e McCabe (2018) evidenciaram que o comportamento em relação à responsabilidade social corporativa é relevante para a reputação corporativa de uma organização, indicando a pertinência das organizações seguir com atividades relacionadas ao desenvolvimento de práticas responsáveis para aumentar a sua reputação corporativa junto aos investidores. Por sua vez, a pesquisa de Fourati e Dammak (2021) evidenciou que a RSC apresentou impacto positivo e direto no desempenho financeiro corporativo, enquanto a reputação corporativa apresentou efeito mediador na relação entre RSC e desempenho.

A adoção de práticas de sustentabilidade pelas empresas, pode ser decorrente da pressão de políticas ou regulamentos governamentais para evitar os custos futuros da irresponsabilidade social e ambiental das entidades. As empresas também podem estar dispostas a apoiar práticas de sustentabilidade voluntariamente, com intuito de gerar vantagem competitiva de longo prazo, aumentar o valor das ações, gerar confiança, atender as expectativas dos clientes e ganhar reputação (Winit, Ekasingh & Sampet, 2023).

Com base na revisão exposta, identifica-se que a reputação corporativa, em conjunto com o comportamento corporativo responsável, pode potencializar o desempenho das empresas. O principal argumento desta pesquisa é de que a boa reputação corporativa tende a ser validada pelo engajamento da empresa em práticas responsáveis. A expectativa de investidores e demais interessados é de que a boa reputação corporativa seja refletida em práticas e ações corporativas palpáveis, que demonstrem sua preocupação com as partes interessadas, podendo estas práticas de validação ser: um bom desempenho ESG; a aderência e engajamento com o cumprimento dos ODS e; a participação em indicadores de sustentabilidade como o ISE, no contexto brasileiro.

Portanto, espera-se que empresas com maior reputação corporativa e que se demonstram engajadas com ações social e ambientalmente responsáveis, tenham um melhor desempenho de mercado do que as empresas que não demonstram tal validação. Assim, tem-se que o efeito interativo entre a reputação corporativa e o comportamento corporativo responsável atua como uma validação das boas expectativas futuras em termos de desempenho organizacional. Deste modo, propõem-se as hipóteses de pesquisa:

H<sub>5</sub>: O efeito interativo entre a reputação corporativa e as práticas ESG apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.

H<sub>6</sub>: O efeito interativo entre a reputação corporativa e o engajamento com os ODS apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.

H<sub>7</sub>: O efeito interativo entre a reputação corporativa e a participação na carteira ISE apresenta relação positiva com o desempenho organizacional.



### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com os procedimentos metodológicos adotados para operacionalizar a investigação, a pesquisa se caracteriza quanto aos objetivos como descritiva, quanto aos procedimentos como *archival* e quanto a abordagem como quantitativa (Sampieri, Collado & Lucio, 2013).

O período de análise corresponde aos anos de 2016 a 2021. O recorte inicial em 2016 é justificado por ser o primeiro ano após a implantação dos 17 ODS (Agenda 2030) pela cúpula da Organização das Nações Unidas (ONU), sendo que deste modo, o período investigado cobre 40% do tempo previsto para o alcance da Agenda 2030.

A população corresponde às empresas de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), com dados disponíveis na base *Econômica*<sup>®</sup>. Para a definição amostral, foram excluídas as empresas pertencentes ao setor financeiro e de seguros, em razão de possuírem características específicas, distintas das demais empresas. Também foram excluídas as empresas que possuíam patrimônio líquido negativo (em razão de não apresentarem perspectiva de continuidade) e as empresas sem comercialização de ações ou valor de mercado disponível na base de dados.

A amostra ficou constituída somente pelas empresas que apresentaram todas as informações necessárias para operacionalizar as variáveis selecionadas no período definido para a análise. Após os procedimentos citados, a amostra compreendeu 84 empresas, totalizando 504 observações empresas-ano. A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas na pesquisa, as respectivas métricas, os autores que já utilizaram as variáveis em estudos similares e as fontes para coleta dos dados.

**Tabela 1 – Constructo da pesquisa**

<b>Variáveis dependentes</b>	<b>Métrica</b>	<b>Autores</b>	<b>Fonte</b>
<i>Market-to-Book</i> (MTB)	$\frac{\text{Valor de mercado da firma}}{\text{Valor contábil do patrimônio líquido}}$	Almeida, Lopes e Corrar, (2013); Sousa (2014)	<i>Econômica</i>
Preço/ Lucro (P/L)	$\frac{\text{Valor de mercado da ação}}{\text{Lucro líquido da ação}}$	Assaf Neto (2021); Iudicibus (2017)	<i>Econômica</i>
<b>Variáveis independentes</b>	<b>Métrica</b>	<b>Autores</b>	<b>Fonte</b>
<i>Score ESG</i> (ESG)	Índice de 0 a 100, composto pelo desempenho da empresa nos aspectos relacionados com a comunidade, empregados, meio ambiente e governança.	El Khoury, Nasrallah e Toumi (2022); Kalia e Aggarwal (2022); La Torre <i>et al.</i> (2020)	<i>CSRHub</i>
Adoção dos ODS (ODS)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa que abordou os ODS no relatório de sustentabilidade/relato integrado e 0 para as demais.	Kazemikhasragh, Cicchiello e Pietronudo (2021); Rosati e Faria (2019a)	[B] <sup>3</sup> e sítio das empresas
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa participante do ISE da B3 e 0 para as demais.	Rizzi <i>et al.</i> (2019); Silva e Lucena (2019)	[B] <sup>3</sup>
Reputação Corporativa (RCORP)	Relação entre o <i>score</i> de uma determinada empresa e o <i>score</i> máximo da amostra <sup>1</sup> .	Pinto e Freire (2020); Pinto; Freire e Santos (2016)	MERCO



Variáveis de controle	Métrica	Autores	Fonte
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do valor contábil do ativo total no final de cada período.	Rizzi <i>et al.</i> (2019); Kouloukoui <i>et al.</i> (2018)	<i>Economática</i>
Índice de Intangibilidade (INTANG)	$\frac{\text{Ativo intangível}}{\text{Ativo total}}$	Einsweiller, Dal Magro e Mazzioni (2020); Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014)	<i>Economática</i>
Auditoria (AUDIT)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa auditada por Big Four e 0 para as demais.	Luo <i>et al.</i> (2018); Obeng <i>et al.</i> (2020)	[B] <sup>3</sup>
Sector Econômico (SETOR)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresas do setor regulado e 0 para as demais.	Mazzioni, Carpes e Lavarda (2014)	<i>Economática</i>
Governança Corporativa (NGC)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresas pertencentes a nível de governança diferenciados e 0 para as demais.	Alexandre e Lopes (2018); Antonelli <i>et al.</i> (2018); Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017)	[B] <sup>3</sup>
Endividamento (ENDIV)	$\frac{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}{\text{Capital total}}$	Almeida (2019); Assaf Neto (2020);	<i>Economática</i>
Crescimento de vendas (CV)	$\frac{\text{Vendas do ano 2} - \text{vendas do ano 1}}{\text{Vendas do ano 1}}$	Arrighetti <i>et al.</i> (2014); Astawa <i>et al.</i> (2015)	<i>Economática</i>

Legenda: <sup>1</sup>a divisão do *score* da empresa pelo máximo da amostra foi realizado como uma forma de reduzir a escala, que varia de 3.000 pontos a 10.000 pontos, sendo 0 considerado para empresas sem nenhum *score* de reputação corporativa.

Primeiramente, os dados foram operacionalizados considerando as medidas de valor de mercado como dependentes e a reputação corporativa como independente. No segundo modelo, as medidas de mercado foram regredidas com as medidas de comportamento corporativo responsável (ISE, ESG e ODS) e finalmente, as variáveis de mercado foram regredidas com a interação entre a reputação corporativa e o comportamento corporativo responsável, conforme equação 3. Todas as regressões foram operacionalizadas por mínimos quadrados ordinários.

$$\text{Desempenho}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RCORP}_{it} + \alpha_2 \text{ESG}_{it} + \alpha_3 \text{ODS}_{it} + \alpha_4 \text{ISE}_{it} + \alpha_5 \text{RCORP}_{it} * \text{ESG}_{it} + \alpha_6 \text{RCORP}_{it} * \text{ODS}_{it} + \alpha_7 \text{RCORP}_{it} * \text{ISE}_{it} + \alpha_8 \Sigma \text{Controles} + \varepsilon_{it}$$

O pressuposto da normalidade dos dados foi relaxado em função da quantidade de dados analisados e tendo como base o Teorema Central do Limite. Problemas de heterocedasticidade foram corrigidos por erros padrão robustos e os testes para a autocorrelação dos resíduos (*Durbin Watson*) e para a multicolinearidade entre as variáveis (*Variance Inflation Factor - VIF*) foram demonstrados nas tabelas de resultados.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta modelos de dados em painel balanceado, considerando os efeitos diretos e interativos da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável sobre o *market-to-book*. Observa-se que as variáveis explicativas e de controle, no conjunto, apresentaram relação estatisticamente significativa com a variável dependente ao nível de 1% (estatística F), validando os modelos. O R<sup>2</sup> ajustado (poder explicativo do modelo) indica que as variáveis independentes incluídas no modelo explicam entre 33,80% e 42,38% do MTB.



**Tabela 2 – Efeito direto e interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no market-to-book**

Variáveis	MARKET-TO-BOOK		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
RCORP	6,95*** (4,169308)	-- --	1,67* (1,8469)
ESG	-- --	2,43** (0,0138487)	1,92* (0,0109788)
ODS	-- --	5,11*** (1,232427)	3,04*** (0,727903)
ISE	-- --	-1,73* (-0,6914828)	-1,88* (-0,6187177)
RCORP*ESG	-- --	-- --	1,25 (0,0312343)
RCORP*ODS	-- --	-- --	1,39 (1,336128)
RCORP*ISE	-- --	-- --	-0,86 (-1,171606)
INTANG	3,31*** (0,030055)	2,17** (0,0189456)	3,00*** (0,0262855)
AUDIT	6,44*** (1,413323)	5,97*** (1,25701)	6,25*** (1,337565)
ENDIV	5,12*** (0,0353584)	5,09*** (0,037013)	5,38*** (0,039)
NGC	-1,32 (-0,2788921)	-3,18*** (-0,7376046)	-1,24 (-0,294982)
TAM	-3,33*** (-0,9401784)	-1,95* (-0,5849978)	-4,17*** (-1,323086)
CV	1,29 (0,3823322)	1,28 (0,3976541)	1,35 (0,3832782)
Constante	3,57*** (4,80446)	2,06** (2,972641)	4,65*** (7,000532)
Ano	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim
Estatística F	12,22***	16,47***	11,48***
R <sup>2</sup> ajustado	0,3855	0,3380	0,4238
VIF	Entre 1,17 e 3,19	Entre 1,17 e 3,39	Entre 1,19 e 8,18
DW	2,07	2,05	2,03
N	504	504	504

Legenda: RCORP: relação entre o *score* de uma determinada empresa e o *score* máximo da amostra; ESG: *score* entre 0 e 100, disponível na base CSRHub; ODS: *dummy*, sendo 1 para a empresa que adotou os ODS nos relatórios e 0 para as demais; ISE: *dummy*, sendo 1 participação na carteira ISE e 0 para as demais; INTANG: índice de intangibilidade contábil; AUDIT: *dummy*, sendo 1 para a empresa auditada por *big four* e 0 caso contrário; ENDIV: grau de endividamento; NGC: *dummy*, 1 para a empresa pertencente a nível de governança diferenciado e 0 caso contrário; TAM: tamanho da empresa considerando o ativo total; CV: crescimento de vendas em relação ao ano anterior. O valor entre parênteses é o coeficiente. N: número de observações. Níveis de significância: \* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01.



Os resultados demonstram que a reputação corporativa (RCORP) apresentou influência positiva e significativa sobre a variável dependente (modelo 1 e 3), sugerindo que empresas que possuem maior reputação corporativa apresentam maior índice *market-to-book*.

Com relação as variáveis de comportamento corporativo responsável, observa-se relação positiva e com significância estatística (1%, 5% e 10%) para as variáveis ESG e ODS (ver modelos 2 e 3) com a variável dependente. Esses resultados sugerem que empresas que possuem maior desempenho ESG e com adesão aos ODS, possuem maior desempenho em *market-to-book*. Entretanto, a variável ISE apresentou influência negativa e significativa (10%) com o índice *market-to-book*, sugerindo que empresas pertencentes a carteira ISE possuem menor desempenho em *market-to-book*.

Quanto ao efeito interativo das variáveis de comportamento corporativo responsável e reputação corporativa, não houve demonstração de influência sobre a variável dependente (modelo 3). Este resultado contraria a premissa teórica desta pesquisa para o *market-to-book*, demonstrando que o envolvimento da empresa com os ODS, o maior desempenho em ESG e a listagem no ISE não representam ações de validação da reputação corporativa da empresa. Como consequência, o *market-to-book* não é afetado por este comportamento.

Com relação as variáveis de controle, a intangibilidade (INTANG), a auditoria por grandes firmas (AUDIT) e o endividamento (ENDIV), demonstraram-se fatores relevantes para explicar maior desempenho *market-to-book*. Por sua vez, a variável tamanho (TAM) demonstrou relação negativa e significativa, sugerindo que empresas menores possuem maior valorização de mercado.

A Tabela 3 apresenta modelos de dados em painel balanceado, considerando os efeitos diretos e interativos da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável sobre o índice preço/lucro. Observa-se que as variáveis explicativas e de controle, no conjunto, apresentaram relação estatisticamente significativa com a variável dependente ao nível de 1% (estatística F), validando os modelos. O  $R^2$  ajustado (poder explicativo do modelo) indica que as variáveis independentes incluídas nos modelos explicam entre 18,57% e 24,32% do P/L.

A reputação corporativa (RCORP), isoladamente, apresentou relação positiva e significativa (nível de 1% e 10%, respectivamente), indicando que empresas com maior reputação corporativa apresentam maior índice preço/lucro (modelo 1 e 3). Em relação as variáveis de comportamento corporativo responsável, o vínculo com desempenho ESG, adesão aos ODS e a participação na carteira ISE não apresentaram influência sobre a variável dependente, diferente do esperado e de outros achados como os de Kalia e Aggarwal (2022) para o ESG, Muhmad e Muhamad (2020) para os ODS e Gurgel e Gomes (2021) para o ISE.

No que tange ao efeito interativo da reputação corporativa com ESG e da reputação corporativa com os ODS (modelo 3), os resultados dos testes indicaram que não há influência sobre a variável dependente preço/lucro. No entanto, ao se considerar o efeito interativo da reputação corporativa com a presença no ISE, o resultado indicou relação negativa e significativa (nível de 1%) sobre o preço/lucro.

Este resultado, interpretado em conjunto com o efeito positivo isolado da reputação corporativa no indicador preço/lucro, demonstra que nas empresas com maior reputação, a listagem no ISE se torna um fator prejudicial ao desempenho de mercado. Em analogia ao estudo de Oliveira et al. (2021), que identificaram a simples presença em uma carteira teórica como não suficiente para atender as expectativas do mercado, entende-se que, o fato de as empresas com maior reputação corporativa chamarem maior atenção das partes interessadas, faz com que o efeito negativo do ISE seja ainda maior, o que incorre em um efeito interativo negativo entre o ISE e a reputação corporativa no desempenho de mercado.



**Tabela 3 – Efeito direto e interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no índice preço lucro**

Variáveis	ÍNDICE PREÇO / LUCRO		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
RCORP	3,72*** (24,05623)	-- --	1,64* (32,69126)
ESG	-- --	-0,44 (-0,0207008)	-0,68 (-0,0261955)
ODS	-- --	1,14 (3,118693)	-0,28 (-0,6971733)
ISE	-- --	-0,57 (-1,995047)	1,13 (4,739426)
RCORP*ESG	-- --	-- --	0,02 (0,0080809)
RCORP*ODS	-- --	-- --	0,23 (3,435274)
RCORP*ISE	-- --	-- --	-2,75*** (-34,96749)
INTANG	0,78 (0,0464738)	0,05 (0,0029599)	1,05 (0,0693096)
AUDIT	1,22 (3,35915)	1,03 (3,079454)	1,10 (3,335781)
ENDIV	3,62*** (0,2378627)	3,52*** (0,2384291)	3,25*** (0,2403049)
NGC	2,04** (4,341987)	1,31 (2,989831)	2,27** (5,681179)
TAM	-0,86 (-2,64179)	0,72 (2,168996)	-1,17 (-3,924997)
CV	-2,94*** (-8,038349)	-2,94*** (-8,533079)	-2,88*** (-7,370766)
Constante	1,28 (21,90825)	-0,30 (-5,177109)	1,59 (29,427)
Ano	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim
Estatística F	7,49***	7,13***	7,08***
R <sup>2</sup> ajustado	0,2237	0,1857	0,2432
VIF	Entre 1,17 e 3,19	Entre 1,17 e 3,39	Entre 1,19 e 8,18
DW	1,97	1,98	1,98
N	504	504	504

Legenda: RCORP: relação entre o *score* de uma determinada empresa e o *score* máximo da amostra; ESG: *score* entre 0 e 100, disponível na base CSRHub; ODS: *dummy*, sendo 1 para a empresa que adotou os ODS nos relatórios e 0 para as demais; ISE: *dummy*, sendo 1 participação na carteira ISE e 0 para as demais; INTANG: índice de intangibilidade contábil; AUDIT: *dummy*, sendo 1 para a empresa auditada por *big four* e 0 caso contrário; ENDIV: grau de endividamento; NGC: *dummy*, 1 para a empresa pertencente a nível de governança diferenciado e 0 caso contrário; TAM: tamanho da empresa considerando o ativo total; CV: crescimento de vendas em relação ao ano anterior. O valor entre parênteses é o coeficiente. N: número de observações. Níveis de significância: \* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01.



Quanto às variáveis de controle, o endividamento e o nível de governança corporativa (exceto modelo 2) apresentaram relação positiva e com significância estatística com a variável dependente, evidenciando que empresas mais endividadas e com níveis diferenciados de governança corporativa possuem melhor preço/lucro. Por outro lado, empresas com menor crescimento de vendas (CV) possuem melhor relação preço/lucro.

## 5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A reputação corporativa se mostrou positivamente relacionada com o desempenho de mercado em suas duas medidas: *market-to-book* e relação preço/lucro. Esses resultados corroboram o argumento de Lee e Roh (2012), de que a reputação corporativa impulsiona as empresas a melhorar o desempenho de mercado. Do mesmo modo, se alinham com o estudo de Cardoso et al. (2013) e Góis et al. (2017), que encontraram evidências de que as empresas com índices mais elevados de reputação corporativa apresentam melhor desempenho, em razão da reputação assumir função estratégica para a organização.

Desta forma, a reputação corporativa considerada um ativo intangível valioso, que pode diferenciar uma entidade das demais, é preponderante na explicação do melhor desempenho em *market-to-book* e relação preço/lucro, reforçando os resultados que indicam que uma reputação relativamente alta pode ser capaz de elevar as oportunidades de crescimento das organizações e as expectativas futuras dos administradores.

Além disso, os resultados sugerem que o mercado está disposto a pagar preço mais elevado para adquirir ações de empresas com maior reputação corporativa, reforçando o argumento de Moghaddam et al. (2020) de que empresas com boa reputação corporativa podem ajudar os investidores a decidir se são apropriadas para realizar investimento. Góis e Soares (2019) também observam que uma boa reputação revela um alerta para os acionistas e partes interessadas, uma vez que a reputação pode gerar vantagem competitiva, desempenho superior e aumento na lucratividade associada com a boa imagem da organização (Pinto & Freire, 2020).

No que se refere a relação entre as medidas de comportamento corporativo responsável, os resultados apresentaram divergências entre os dois modelos que consideraram diferentes medidas para o desempenho de mercado. Enquanto o *score* ESG e a aderência das empresas aos ODS apresentaram relação positiva com o *market-to-book*, relação não significativa foi evidenciada ao relacionar ODS com a relação preço/lucro. Além disso, a listagem no ISE se mostrou negativamente relacionada com o *market-to-book* e não significativamente relacionada com o indicador preço/lucro.

Estes resultados evidenciam que diferentes medidas de mercados capturam de modo diferente o comportamento corporativo responsável das organizações. Especificamente abordando o *score* ESG, os resultados desta pesquisa corroboram com Dalal e Thaker (2019) e Deng e Cheng (2019) que também observaram o bom desempenho corporativo em ESG associado com a melhoria do desempenho organizacional. Como efeito prático, o resultado sugere que o investimento dos executivos em ESG reduz o risco percebido sobre determinada empresa e atende às expectativas dos investidores. Assim, a evidenciação de aspectos positivos do ESG demonstra relevância às partes interessadas no negócio.

Em relação a adesão aos ODS, os resultados reforçam os estudos de Pacassa et al. (2021) e Mazzioni et al. (2023), cuja associação com o desempenho em *market-to-book* foi documentada. Os achados sugerem que adesão aos ODS está em linha com os valores desejados pelos investidores, além de ampliar a disposição da empresa em aproveitar as oportunidades de negócios que a economia sustentável proporciona.



A associação negativa da participação das empresas na carteira ISE com o desempenho *market-to-book*, contraria o esperado. Contudo, Oliveira et al. (2021) já haviam diagnosticado tal condição. Pode-se inferir a partir do resultado que a simples presença na carteira teórica não atende as expectativas do mercado, que pode estar analisando de modo mais efetivo os esforços das empresas para o atendimento das questões socioambientais.

Sobre o efeito interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável no desempenho de mercado, os resultados contrariaram o esperado em ambos os modelos. Ainda, evidenciam que empresas com maior reputação corporativa e listadas no ISE possuem menores indicadores de *market-to-book* e preço/lucro. Esses resultados demonstram que o *score* ESG e a aderência aos objetivos ODS não representam práticas de validação para a reputação corporativa e por isso não possuem potencial interativo de afetar positivamente o desempenho de mercado.

Um dos possíveis fatores decorrentes da abordagem operacional utilizada nesta pesquisa que pode ter ocasionado influência sobre o resultado, é a baixa frequência de empresas que possuem as diferentes características corporativas responsáveis e de reputação de forma concomitante. Da amostra, apenas 6,2% das observações decorrem de empresas que estão no ISE e possuem *score* de reputação, 10,9% possuem adesão aos ODS e *score* de reputação e 13,3% possuem *score* ESG e *score* de reputação.

Além de não identificar o efeito interativo positivo das práticas corporativas responsáveis e da reputação no desempenho de mercado, efeito interativo negativo foi evidenciado entre o ISE e a reputação no indicador preço/lucro. Este efeito, pode decorrer da premissa discutida por Oliveira et al. (2021), de que o simples pertencimento a uma carteira teórica não é suficiente para atender as expectativas dos investidores, o que tem um efeito ainda mais pronunciado quando a empresa possui maior visibilidade em termos de reputação corporativa.

No que se refere as variáveis de controle no modelo que considera *market-to-book* como medida de desempenho, Medrado, Cella, Pereira e Dantas (2016) também observaram associação positiva entre o nível de intangibilidade dos ativos e o grau de valorização das ações, o que demonstra que maiores investimentos em ativos intangíveis proporcionam uma valorização do preço de mercado da entidade. Assim como na presente pesquisa, Gomes, Gonçalves e Tavares (2020) confirmaram a influência do nível de investimentos em ativos intangíveis das companhias na geração de valor de mercado. Para o fator tamanho, a associação negativa já havia sido verificada por Oliveira et al. (2021).

Para o modelo de preço/lucro, os resultados vão ao encontro da pesquisa de Vieira e Mendes (2004), ao sustentar que a governança corporativa fornece aos credores maior credibilidade nos resultados e os acionistas tendem a investir mais. Por sua vez, o resultado da variável crescimento de vendas indica direção contrária dos achados de Gaio (2010) e da argumentação que empresas com níveis mais elevados de crescimento de vendas possuem maiores oportunidades de investimento. Quanto as demais variáveis de controle da pesquisa, intangibilidade (INTANG), Auditoria (AUDIT) e Tamanho (TAM), não apresentaram influência sobre o indicador preço/lucro, não sendo possível apresentar inferências sobre a influência na variável dependente.

A partir dos testes realizados por meio do uso de modelos econométricos, pode-se inferir considerações a respeito das hipóteses previstas, conforme resumido na Tabela 4.



**Tabela 4 – Resultado das hipóteses**

Hipótese	Decisão
H <sub>1</sub> : Existe relação positiva entre as práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho de mercado	Os resultados não permitem rejeitar a hipótese para a variável <i>market-to-book</i> .
H <sub>2</sub> : Existe relação positiva entre o engajamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e o desempenho de mercado.	Os resultados não permitem rejeitar a hipótese para a variável <i>market-to-book</i> .
H <sub>3</sub> : Existe uma relação positiva entre a participação na carteira ISE e o desempenho de mercado.	Os resultados não permitem confirmar a hipótese.
H <sub>4</sub> : Existe relação positiva entre a reputação corporativa e o desempenho de mercado.	Os resultados não permitem rejeitar a hipótese.
H <sub>5</sub> : O efeito interativo entre as práticas ESG e a reputação corporativa apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.	Os resultados não permitem confirmar a hipótese.
H <sub>6</sub> : O efeito interativo entre o engajamento com os ODS e a reputação corporativa apresenta relação positiva com o desempenho de mercado.	Os resultados não permitem confirmar a hipótese.
H <sub>7</sub> : O efeito interativo entre a participação na carteira ISE e a reputação corporativa apresenta relação positiva com o desempenho organizacional.	Os resultados não permitem confirmar a hipótese.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo avaliar o efeito interativo da reputação corporativa e do comportamento corporativo responsável (ESG, ODS e ISE) no desempenho de mercado (*market-to-book* e relação preço/lucro) em companhias abertas listadas na B3, utilizando 504 observações relativas ao período entre 2016 e 2021.

Os principais resultados do estudo confirmam a associação do *score* ESG e do engajamento com os ODS com o índice *market-to-book*. Este resultado contribui ao evidenciar que o valor de mercado é superior para as empresas com maior desempenho ESG e alinhadas aos ODS, o que demonstra às empresas que o investimento em questões sociais e ambientais e pertinentes a Agenda 2030, gera benefícios não apenas em termos de legitimidade, mas também em valor de mercado. Para investidores potenciais, esta pesquisa demonstra que as práticas corporativas responsáveis podem sinalizar benefícios também em termos financeiros.

Os resultados foram consistentes ao indicar a associação entre a reputação corporativa com o índice *market-to-book* e com preço/lucro. Este resultado sinaliza os efeitos benéficos da reputação corporativa, o que contribui principalmente com as organizações, ao fornecer evidências de que preservar uma boa imagem perante suas partes interessadas possui implicações financeiras como maior valor de mercado e proporção de preço da ação perante o lucro. Para acionistas, esta pesquisa demonstra a importância em investir em reputação, não apenas para diminuir riscos, mas também para maximizar o desempenho de mercado.

Em relação ao efeito interativo, o estudo não identificou indícios de que a concomitância de diferentes aspectos do comportamento responsável gera resultados de mercado superiores. A premissa teórica de que o comportamento responsável poderia atuar como validação da reputação corporativa não foi empiricamente comprovada, o que contribui com a literatura sobre o tema, ao evidenciar que isoladamente a reputação corporativa, desempenho ESG e



aderência aos ODS, podem maximizar o desempenho de mercado. Contudo, interativamente, esses fatores não possuem maior força ou potencial de impacto no *market-to-book* e no indicador preço/lucro.

Apesar de suas possibilidades, o estudo não está livre de limitações. Uma delas é a fonte de dados utilizada para mensurar a reputação corporativa, que pode não representar adequadamente a amostra investigada, em termos de quantidade. Outro aspecto a ser considerado é baixa presença de empresas que possuem os diferentes aspectos de comportamento responsável e presença no *score* de reputação corporativa de forma concomitante. Outras variáveis e outras fontes podem contribuir com resultados mais robustos.

Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras variáveis de comportamento corporativo responsável e de reputação corporativa, para superar possíveis limitações da presente pesquisa. Outra perspectiva é considerar outras proxies para mensurar desempenho organizacional, a exemplos de indicadores de base contábil. Este estudo concentrou-se nas empresas listadas na B3. Ampliar a amostra para mercados mais consolidados podem revelar resultados distintos.

## REFERÊNCIAS

- Alexandre, N. O., & Lopes Junior, E. P. (2018). Análise da relação entre níveis diferenciados de governança corporativa e inconformidades dos relatórios dos auditores independentes. *RACEF–Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 9(1), 64-77. <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v9i1.525>
- Almeida, J. E. F. D., Lopes, A. B., & Corrar, L. J. (2013). Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. *ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 44-62.
- Almeida, M. C. (2019). *Análise das Demonstrações Contábeis em IFRS e CPC*. São Paulo: Grupo GEN.
- Almeida-Santos, P. S., Dani, A. C., Krespi, N. T., & Lavarda, C. E. F. (2013). Desempenho econômico e a responsabilidade social corporativa: uma contribuição para a análise da relação destas variáveis no caso das maiores companhias abertas Brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(1), 15-27. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v32i1.16761>
- Antonelli, R. A., Portulhak, H., Scherer, L. M., & Clemente, A. (2019). Impacto da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa no risco de companhias reguladas. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 23(2), 92-109. <https://doi.org/10.12979/rcmccuerj.v23i2.33484>
- Arrighetti, A., Landini, F., & Lasagni, A. (2014). Intangible assets and firm heterogeneity: Evidence from Italy. *Research Policy*, 43(1), 202-213. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2013.07.015>
- Assaf Neto, A. (2020). *Finanças Corporativas e Valor* (8th ed.). São Paulo: Grupo Gen.
- Assaf Neto, A. (2021). *Mercado Financeiro* (15th ed.). São Paulo: Grupo Gen.
- Astawa, I. P., Sudika, I. P., & Yuliarmi, N. N. (2015). Intangible capital and leverage to improve financial performance of LPG agents in Bali. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 149-156. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.022>



- Baumgartner, K. T., Ernst, C. A., & Fischer, T. M. (2020). How corporate reputation disclosures affect stakeholders' behavioral intentions: mediating mechanisms of perceived organizational performance and corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, 1-29. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04642-x>
- Belinky, A. (2021). Seu ESG é sustentável? *Fundação Getúlio Vargas, GV-Executivo*, 20(4), 37-44. <https://doi.org/10.12660/gvexec.v20n4.2021.85080>
- Caixeta, C. G. F., Lopes, H. E. G., Bernardes, P., Cardoso, M. B. R., & de Carvalho Neto, A. M. (2011). Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. *Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 9(1), 86-109.
- Cardoso, V. I. C., De Luca, M. M. M., de Lima, G. A. S. F., & de Vasconcelos, A. C. (2013). Reputação corporativa nas empresas brasileiras: uma questão relevante para o desempenho empresarial? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(21), 115-136.
- Chen, H. Y., & Yang, S. S. (2020). Do investors exaggerate corporate ESG information? Evidence of the ESG momentum effect in the Taiwanese market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 63, 101407. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101407>
- Crisóstomo, V. L., & Oliveira, M. R. (2016). Uma análise dos determinantes da responsabilidade social das empresas brasileiras. *Brazilian Business Review*, 13(4), 75.
- Dalal, K. K., & Thaker, N. (2019). ESG and corporate financial performance: A panel study of Indian companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 18(1), 44-59.
- Dalmacio, F. Z., & Buoso, D. (2016). Comparação dos indicadores contábeis das empresas com ações listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) com os das demais empresas listadas na Bovespa. *Revista de Finanças e Contabilidade da Unimep*, 3(2), 1-17.
- Deng, X., & Cheng, X. (2019). Can ESG indices improve the enterprises' stock market performance? An empirical study from China. *Sustainability*, 11(17), 4765. <https://doi.org/10.3390/su11174765>
- Einsweiler, A. C., Dal Magro, C. B., & Kruger, S. D. (2020). Diferentes efeitos dos vínculos políticos e de benefícios fiscais na geração de valor adicionado. *Contabilidade Vista & Revista*, 31(3), 97-121. <https://doi.org/10.22561/cvr.v31i2.5633>
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Toumi, A. (2022). ESG and performance in public health-care companies: the role of disclosure and director liability. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 33(1), 203-221. <https://doi.org/10.1108/CR-12-2021-0174>
- Fávero, L. P., Belfiore, P. (2017). Manual de Análise de Dados - Estatística e Modelagem Multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. *Rio de Janeiro: Elsevier Brasil*.
- Fourati, Y. M., & Dammak, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: International evidence of the mediating role of reputation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1749-1759. <https://doi.org/10.1002/csr.2143>



- Góis, A. D., & Soares, S. V. (2019). O Efeito da reputação corporativa segundo a transparência contábil no gerenciamento de resultados de empresas listadas na B3. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 13(2).  
<https://doi.org/10.17524/repec.v13i2.2229>
- Góis, A. D., De Luca, M. M. M., de Lima, G. A. S. F., & de Vasconcelos, A. C. (2017). Reputação gera valor para os acionistas? uma análise nas empresas brasileiras. *Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 16(2), 523-546.
- Ike, M., Donovan, J. D., Toppo, C., & Masli, E. K. (2019). The process of selecting and prioritising corporate sustainability issues: Insights for achieving the Sustainable Development Goals. *Journal of Cleaner Production*, 236, 117661.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117661>
- Iudícibus, S. D. (2017). *Análise de Balanços* (11 ed.). São Paulo: Grupo Gen.
- Jeffrey, S., Rosenberg, S., & McCabe, B. (2018). Corporate social responsibility behaviors and corporate reputation. *Social Responsibility Journal*, 15(3), 395-408.  
<https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0255>
- Kalia, D., & Aggarwal, D. (2023). Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies. *Journal of Global Responsibility*, 14(1), 155-176.  
<https://doi.org/10.1108/JGR-05-2022-0045>
- Kantabutra, S., & Ketprapakorn, N. (2020). Toward a theory of corporate sustainability: A theoretical integration and exploration. *Journal of Cleaner Production*, 270, 122292.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.122292>
- Kazemikhasragh, A., Francesca Cicchiello, A., & Cristina Pietronudo, M. (2021). Factors influencing the adoption of SDG reporting by large African and Asian companies. *International Journal of technology management & sustainable development*, 20(1), 43-60. [https://doi.org/10.1386/tmsd\\_00034\\_1](https://doi.org/10.1386/tmsd_00034_1)
- Khaled, R., Ali, H., & Mohamed, E. K. (2021). The Sustainable Development Goals and corporate sustainability performance: Mapping, extent and determinants. *Journal of Cleaner Production*, 311, 127599. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127599>
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and Firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
- Kouloukoui, D., Gomes, S. M. D. S., Marinho, M. M. D. O., Torres, E. A., Kiperstok, A., & de Jong, P. (2018). Disclosure of climate risk information by the world's largest companies. *Mitigation and adaptation strategies for global change*, 23, 1251-1279.
- La Torre, M., Mango, F., Cafaro, A., & Leo, S. (2020). Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. *Sustainability*, 12(16), 6387.  
<https://doi.org/10.3390/su12166387>
- Lassala, C., Orero-Blat, M., & Ribeiro-Navarrete, S. (2021). The financial performance of listed companies in pursuit of the Sustainable Development Goals (SDG). *Economic Research - Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 427-449.  
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1877167>



- Lee, J., & Jungbae Roh, J. (2012). Revisiting corporate reputation and firm performance link. *Benchmarking: An International Journal*, 19(4/5), 649-664. <https://doi.org/10.1108/14635771211258061>
- Liszbinski, B. B., & Brizolla, M. M. B. (2021). Engajamento Corporativo aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável: mapeando a frente de pesquisa. *Revista Vivências*, 17(33), 83-105. <https://doi.org/10.31512/vivencias.v17i33.363>
- Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of accounting research*, 11(3), 187-212. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2018.04.001>
- Maaloul, A., Zéghal, D., Ben Amar, W., & Mansour, S. (2023). The effect of environmental, social, and governance (ESG) performance and disclosure on cost of debt: The mediating effect of corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, 26(1), 1-18. <https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., Dal Magro, C. B. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *RGO - Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77. <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v16i3.7394>
- Mazzioni, S., da Silva Carpes, A. M., & Lavarda, C. E. F. (2014). A relação entre o grau de intangibilidade e a geração de valor adicionado em empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 33(2), 71-86. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v33i2.22298>
- Medrado, F., Cella, G., Pereira, J. V., & Dantas, J. A. (2016). Relação entre o nível de intangibilidade dos ativos e o valor de mercado das empresas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(28), 32-44. <https://doi.org/10.11606/rco.v10i28.119480>
- Moghaddam, K., Weber, T., Seifzadeh, P., & Azarpanah, S. (2020). Internal reputation of the firm: CEO retention and firm market performance. *Corporate Reputation Review*, 24, 205-221. <https://doi.org/10.1057/s41299-020-00104-2>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Monteiro, A. A. F., Santos, T. R., & Santos, G. C. (2020). Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e desempenho econômico-financeiro nas empresas da b3. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, 8(38).
- Muhmad, S. N., & Muhamad, R. (2021). Sustainable business practices and financial performance during pre-and post-SDG adoption periods: A systematic review. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(4), 291-309. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1727724>
- Nguyen, D. T., Hoang, T. G., & Tran, H. G. (2022). Help or hurt? The impact of ESG on firm performance in S&P 500 non-financial firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 16(2), 91-102. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v16i2.7>
- Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2020). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG



- practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341.  
<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120341>
- Obeng, V. A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101285.  
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101285>
- Oliveira, T., Jesuka, D., Peixoto, F. M., & Tizziotti, C. P. P. (2021). A Sustentabilidade e a Covid-19 afetam o Desempenho, o Valor e o Risco de Firms no Brasil? *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 227-239. <https://doi.org/10.14392/asaa.2021140209>
- Orsato, R. J., Garcia, A., Mendes-Da-Silva, W., Simonetti, R., & Monzoni, M. (2015). Sustainability indexes: why join in? A study of the 'Corporate Sustainability Index (ISE)' in Brazil. *Journal of Cleaner Production*, 96, 161-170.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.10.071>
- Pacassa, F., Mazzioni, S., & Dal Magro, C. B. (2021). Influência de fatores exógenos e endógenos e da evidenciação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no desempenho de companhias abertas. *Contabilidade y Negocios*, 16(32), 60-77.  
<https://doi.org/10.18800/contabilidad.202102.004>
- Parente, P. H. N., De Luca, M. M. M., & de Oliveira Romcy, T. (2015). Desempenho ambiental e desempenho econômico de empresas listadas na BM&FBovespa. *Organizações e Sustentabilidade*, 3(2), 81-115.
- Pinto, L. J. S., & de Souza Freire, F. (2020). Reflexões acerca das diversas proxies para a reputação corporativa nas pesquisas em finanças e/ou contabilidade. *Revista Administração em Diálogo*, 22(2), 29-43. <https://doi.org/10.23925/2178-0080.2020v22i2.40792>
- Pinto, L. J. S., Freire, F. S., & Dos Santos, M. A. C. (2016). Retorno das ações com status de reputação corporativa no Brasil: Um estudo comparativo entre empresas ranqueadas no MERCOSUL e empresas listadas no ISE BM&F BOVESPA. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 4(9).
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90.  
<https://doi.org/10.24857/rgsa.v11i1.1233>
- Rizzi, D. I., Mazzioni, S., Moura, G. D., & Oro, I. M. (2019). Fatores determinantes da conformidade dos relatórios integrados em relação às diretrizes divulgadas pelo International Integrated Reporting Council. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 13(1), 21-39. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v13i1.1596>
- Rode, J., Heinz, N., Cornelissen, G., & Le Menestrel, M. (2021). How to encourage business professionals to adopt sustainable practices? Experimental evidence that the 'business case' discourse can backfire. *Journal of Cleaner Production*, 283, 124618.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124618>
- Rosati, F., & Faria, L. G. (2019). Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors. *Journal of cleaner production*, 215, 1312-1326.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.12.107>



- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. (2013). Metodologia de pesquisa (5 ed.). *Porto Alegre: Penso.*
- Santis, P., Albuquerque, A., & Lizarelli, F. (2016). Do sustainable companies have a better financial performance? A study on Brazilian public companies. *Journal of Cleaner Production, 133*, 735-745. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.180>
- Santos, M. I. C., Leite Filho, P. A. M., & Santos, M. L. C. (2021). Sustentabilidade E Desempenho Econômico-Financeiro: Análise De Aderência Ao Índice De Sustentabilidade Empresarial (ISE). *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, 12*(3). <https://doi.org/10.13059/racef.v12i3.737>
- Schramade, W. (2017). Investing in the UN sustainable development goals: opportunities for companies and investors. *Journal of Applied Corporate Finance, 29*(2), 87-99. <https://doi.org/10.1111/jacf.12236>
- Silva, V. M., & de Lucena, W. G. L. (2019). Contabilidade ambiental: análise da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e a rentabilidade das empresas listadas na [B] 3. *Revista Gestão & Tecnologia, 19*(2), 109-125. <https://doi.org/10.20397/2177-6652/2019.v19i2.1563>
- Simões, J. J. F. (2022). *Uma análise do desempenho financeiro das empresas do setor elétrico.* (Tese de Doutorado). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG.
- Sousa, E. (2014). Market-to-book: uma avaliação das companhias listadas nos segmentos diferenciados da BM&FBOVESPA. *Contabilometria, 1*(1).
- Souza, T. R., Brighenti, J., & Hein, N. (2016). Investimentos ambientais e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas no índice de sustentabilidade empresarial-ISE. *Revista Reuna, 21*(2), 97-114.
- United Nations Global Compact. (2018a) Global goals for people and planet. <https://www.unglobalcompact.org/sdgs/about>
- Vasconcelos, J., Da Silva, F., Smith, E., Motta, P., Abrantes, J., & Valadares, A. (2020). Desempenho socioambiental da empresa Weg SA por meio da análise do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). *Revista Científica Multidisciplinar do CEAP, 2*(1), 11-11.
- Veroneze, S., Schmidt, O., Dal Magro, C. B., & Mazzioni, S. (2021). Responsabilidade social corporativa e adesão aos objetivos de desenvolvimento sustentável. *Revista de Administração IMED, 11*(1), 113-137. <https://doi.org/10.18256/2237-7956.2021.v11i1.4379>
- Winit, W., Ekasingh, E., & Sampet, J. (2023). How Disclosure Types of Sustainability Performance Impact Consumers' Relationship Quality and Firm Reputation. *Sustainability, 15*(1), 803. <https://doi.org/10.3390/su15010803>
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability, 10*(8), 2607. <https://doi.org/10.3390/su10082607>