

GOVERNANÇA CORPORATIVA, SUSTENTABILIDADE E COVID-19 AFETAM O DESEMPENHO FINANCEIRO E DE MERCADO? ANÁLISE EM EMPRESAS BRASILEIRAS

CORPORATE GOVERNANCE, SUSTAINABILITY AND COVID-19 AFFECT FINANCIAL AND MARKET PERFORMANCE? ANALYSIS IN BRAZILIAN FIRMS

GOBERNANZA CORPORATIVO, SUSTENTABILIDAD Y COVID-19 AFECTAN EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y DEL MERCADO? ANÁLISIS EN EMPRESAS BRASILEÑAS

Maria Raquel Xavier de Alencar¹
Maria Isabel da Cruz Feitosa²
Ane Caroline Rodrigues Leite³
Paulo Henrique Leal⁴
Milton Jarbas Rodrigues Chagas⁵

Artigo recebido em setembro de 2022

Artigo aceito em novembro de 2022

RESUMO

Em um cenário marcado por incertezas, aspectos de cunho ambiental, social e de governança (ESG) são destaque nacional e internacionalmente, especialmente após a crise sanitária causada pela Covid-19 (OLIVEIRA, 2021). O presente estudo trata-se de uma pesquisa descritiva que objetiva verificar o impacto da Covid-19, governança corporativa e sustentabilidade no desempenho financeiro e de mercado das empresas da B3. Os dados foram agrupados para que fosse possível analisar se o conjunto das variáveis independentes impactam na variável dependente de cada modelo a partir da utilização de regressão com dados em painel, sendo pesquisadas empresas cadastradas na B3, compondo uma amostra de 205 empresas com 1.833 observações, sendo essas empresas selecionadas por possuírem as informações necessárias para a etapa de análise de dados, nos anos de 2011 a 2020. Foi constatado que as variáveis independentes Covid-19, governança corporativa e ISE influenciam de maneira positiva o desempenho financeiro e de mercado. Já com relação aos setores, alguns influenciaram o desempenho positivamente e outros negativamente. Como limitações deste estudo, tem-se a quantidade de índices utilizados para analisar o desempenho das empresas que foram apenas dois e o fato de que os resultados

¹ Graduanda. Universidade Federal do Cariri- UFCA. Lattes: <https://lattes.cnpq.br/620303922586902>. Orcid: 0000-0001-7697-2429. E-mail: raquel.alencar@aluno.ufca.edu.br.

² Graduanda. Universidade Federal do Cariri- UFCA. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5984233309321646>. Orcid: 0000-0002-2363-2946. E-mail: maria.isabel@aluno.ufca.edu.br.

³ Mestre. Universidade Federal do Cariri- UFCA. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2649115904289783>. Orcid: 0000-0002-9131-1378. E-mail: ane.leite@aluno.ufca.edu.br.

⁴ Doutor. Universidade Federal do Cariri- UFCA. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8761482895397265>. Orcid: 0000-0002-9604-3624 E-mail: paulo.leal@ufca.edu.br.

⁵ Doutor. Universidade Federal do Cariri- UFCA. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4605143775901787>. Orcid: 0000-0001-5764-0859. E-mail: milton.rodrigues@ufca.edu.br.

podem mudar de acordo com os índices escolhidos, sendo assim, sugere-se para pesquisas futuras a adição de novos índices para análises.

Palavras-chave: Governança. Sustentabilidade. Desempenho Empresarial.

ABSTRACT

In a scenario pronounced by uncertainties, environmental, social and governance (ESG) aspects are highlighted nationally and internationally, especially after the health crisis caused by Covid-19 (OLIVEIRA, 2021). The present study is a descriptive research that aims to verify the impact of Covid-19, corporate governance and sustainability on the financial and market performance of B3 firms. The data were grouped to make it possible to analyze whether the set of independent variables impact the dependent variable of each model based on the use of regression with panel data, with firms registered in B3 being surveyed, comprising a sample of 205 firms with 1,833 observations, these firms being selected for having the necessary information for the data analysis stage, in the years 2011 to 2020. It was found that the independent variables Covid-19, corporate governance and ISE positively influence financial and market performance. Already in relation to sectors, some influenced performance positively and others negatively. As limitations of this study, there are the number of indices used to analyze the performance of the firms, which were only two and the fact that the results can change according to the chosen indices, therefore, it is suggested for future research to add of new indices for analysis.

Keywords: Governance. Sustainability. Business Performance.

RESUMEN

En un escenario marcado por incertidumbres, los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) se destacan a nivel nacional e internacional, especialmente después de la crisis sanitaria provocada por el Covid-19 (OLIVEIRA, 2021). El presente estudio es una investigación descriptiva que tiene como objetivo verificar el impacto del Covid-19, el gobernanza corporativo y la sustentabilidad en el desempeño financiero y de mercado de las empresas B3. Los datos fueron agrupados de manera que se pudiera analizar si el conjunto de variables independientes impactan en la variable dependiente de cada modelo a partir del uso de regresión con datos de panel, siendo encuestadas las empresas registradas en la B3, comprendiendo una muestra de 205 empresas con 1.833 observaciones, estas empresas fueron seleccionadas por contar con la información necesaria para la etapa de análisis de datos, en los años 2011 a 2020. Se encontró que las variables independientes Covid-19, gobernanza corporativo e ISE influyeron positivamente en el desempeño financiero y de mercado. Cuanto a los sectores, algunos influyeron positivamente en el desempeño y otros negativamente. Como limitaciones de este estudio, está la cantidad de índices utilizados para analizar el desempeño de las empresas, que fueron solo dos y el hecho de que los resultados pueden cambiar de acuerdo con los índices elegidos, por lo que se sugiere para futuras investigaciones agregar nuevos índices para el análisis.

Palabras clave: Gobernanza. Sustentabilidad. Desempeño empresarial.

1 INTRODUÇÃO

No ano de 2020, tem-se início uma crise sanitária de âmbito global, ocasionada pelo surgimento decorrente do novo coronavírus (Covid-19) o qual desencadeou problemas econômicos e sociais, especialmente pela necessidade da adoção de medidas restritivas, que

afetaram em ampla escala as empresas e os diversos mercados foram obrigados a se adaptar à nova realidade imposta pela pandemia.

Diante de uma conjuntura de inseguranças, aspectos ambientais, sociais e de governança são destaques nacional e internacionalmente, especialmente após crise sanitária causada pela Covid-19 (OLIVEIRA, 2021), isso porque acredita-se que uma empresa que adota uma conduta socialmente responsável, pautada nos pilares da governança corporativa e sustentável é propícia a gerar mais retornos a longo prazo, visto uma maior preparação para enfrentar riscos econômicos e socioambientais (B3, 2009). No mercado financeiro, em geral, os investidores buscam retornos crescentes do dinheiro investido, no entanto, com o crescente levantamento da importância das questões ambientais, os investidores priorizam que seu objetivo individual se alinhe aos objetivos da empresa e aos melhores valores da sociedade (CUNHA & SAMANEZ, 2014). Por essa razão, as empresas buscam constantemente integrar-se com os indivíduos e a sociedade, especialmente através da promoção de melhores regras de sustentabilidade e melhores níveis de governança corporativa.

Dessa forma, os investidores estão cada vez mais participativos e atentos às constantes transformações no mercado, aderindo às tendências e buscando empresas socialmente responsáveis para aplicar seus recursos. De acordo com Vital et al. (2009), para atender tais investidores e para criar um ambiente de investimento para os adeptos do Desenvolvimento sustentável, a B3 em conjunto com outras instituições, criou um índice de ações que é referência para esses investidores, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Da mesma forma, as melhores práticas de governança corporativa têm ganhado bastante espaço entre os participantes do mercado por garantir transparência e diminuir a assimetria de informações. Por essa razão, em junho de 2001 a Bolsa, Brasil, Balcão (B3) criou segmentos especiais de governança corporativa nos quais as empresas listadas seriam enquadradas de acordo com alguns requisitos.

Sendo assim, este estudo objetiva, verificar o impacto da Covid-19, governança corporativa e sustentabilidade no desempenho financeiro e de mercado das empresas da B3. Dessa forma, esta pesquisa se justifica pela relevância do tema que se propõe a discutir e pelo seu potencial de agregar algo novo a literatura, pois, nenhum estudo no contexto nacional investigou os impactos da Covid-19, governança corporativa e sustentabilidade no desempenho financeiro e de mercado. Isso porque informações ESG são cada vez mais pontos centrais na escolha e gestão de ativos, uma vez que se espera um melhor desempenho de carteiras, através da redução de riscos ou criação de valor (OLIVEIRA, 2021). Após o contexto pandêmico enfrentado, se tornaram ainda mais pertinentes discussões sobre este tema uma vez que tal cenário escancarou a necessidade de se entender o impacto desses fatores para as empresas e para os investidores. Uma vez que em momentos de crise a confiança no mercado decresce e os investidores tendem a compensar essa queda nos níveis de confiança através da escolha pautada em métricas que traduzam a integridade e os valores da empresa, atribuindo maior valor as empresas confiáveis (LINS; SERVAES; TAMAYO, 2017).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Inicia-se o referencial teórico pelos investimentos sustentáveis e o índice de sustentabilidade empresarial.

2.1 Investimentos sustentáveis e o índice de sustentabilidade empresarial

Inegavelmente, o tema sustentabilidade vem sendo cada vez mais pauta de discussões e ocupando cada vez mais espaço dentro da sociedade, deixando de ser apenas preocupação de ambientalistas e passando a atrair os cidadãos em geral, inclusive os investidores (VASCONCELOS *et. al.*, 2019). Dessa forma, a busca desenfreada por desenvolvimento econômico sem critérios sustentáveis tem passado a ser vista com outros olhos, especialmente devido a maior visibilidade desse assunto e a conseqüente conscientização ambiental dos *stakeholders*, que cada vez mais buscam conscientizar as empresas a trazerem para o seu processo decisório a variável (SEGANTINI, 2012).

Discussões pautadas nos problemas ambientais se arrastam por anos, no entanto nas últimas décadas as discussões se aprimoraram, ultrapassando as barreiras da discussão adentrando para a ação. Segundo Kassai *et al.* (2014), as empresas já vêm incluindo questões ambientais, sociais e culturais na tomada de decisão, fato este fruto da consciência ambiental e social adquirida pelos grupos de pressão da sociedade que exigem cada vez mais que empresas se preocupem com problemas além das suas atividades de mercado.

Mediante toda abordagem sobre a sustentabilidade no ambiente empresarial, é de suma importância abordar sobre os critérios ESG – *Environmental, Social and Governance* considerado a base das práticas sustentáveis e vêm ocupando posição de destaque no ambiente corporativo mundial. Para Oliveira et al. (2021), ESG engloba preocupações ambientais, sociais e de governança no que tange a decisões de investimentos de indivíduos e empresas. De acordo com Mello (2021), as novas gerações têm papel fundamental na implementação dos critérios ESG, devido a sua ascensão em cargos de liderança e a sua notável preocupação com questões ambientais.

Nesse sentido, são criados índices que mensurem o desenvolvimento sustentável das organizações, surgindo em meados de 2005 o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) inicialmente na América Latina, objetivando fomentar investimentos direcionados ao desenvolvimento sustentável e assim complementar a demanda social e estimular a ética dentro das organizações (SOUZA *et al.*, 2019). De acordo com informações do site da [B]3 (2022), o ISE foi criado com o propósito de demonstrar o desempenho médio de uma carteira de investimentos de empresas selecionadas que são reconhecidas por seu compromisso com a sustentabilidade corporativa. Sendo assim, trata-se de uma importante ferramenta de auxílio ao processo decisório dos investidores ao passo que, induz as empresas a adotarem as melhores práticas sustentáveis, sendo pautado nas premissas de eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa.

Dias (2006) afirma que o agravamento das condições ambientais provocou ao mesmo tempo aumento da consciência dos cidadãos sobre a importância do meio ambiente natural. Desse modo, as entidades, a fim de alcançar mais oportunidade, segundo Donaire (1994), passam a preocupar-se com a questão ambiental e buscam desenvolver atividades no sentido de atender a essa demanda, crescente, de seu ambiente externo.

Nessa perspectiva, Furtado (1997) descreve os indicadores de sustentabilidade como componentes informativos e quantitativos que têm o objetivo de caracterizar ou expressar efeitos e tendências interativas de natureza ambiental, econômica e social. Dessa forma, Da Silva e Gomes (2012), em seu trabalho, observaram que o ISE apresentou resultados positivos para o Índice de Sharpe, o que demonstrou que o risco oferecido por esse, é recompensado, mostrando-se como um investimento atrativo.

Por tanto, o índice foi criado para mensurar o quão sustentável é uma empresa, deixando claro para os investidores e aqueles que tenham algum interesse na organização, o nível de comprometimento da organização com o meio ambiente e com a sociedade (SILVA, 2019).

2.2 Governança corporativa e sustentabilidade empresarial

As discussões sobre sustentabilidade acompanham a sociedade desde muitas décadas atrás, no entanto nos últimos anos a discussão tem se intensificado, especialmente no âmbito empresarial. Por conta disso, diversos estudiosos buscam conceituar a sustentabilidade, para Franco *et al.* (2015), ela passou a ser conhecida como o conjunto de práticas que busca equilibrar impactos econômicos, sociais e ambientais. Para Souza *et al.* (2019), o conceito de sustentabilidade no âmbito empresarial traz consigo um novo significado a forma como os negócios são fechados, visando promover a responsabilidade perante os assuntos sociais e a limitação no uso de recursos sociais. Nesse sentido, Silva *et al.* (2009) acrescenta que tal modo de agir, contribui para a preservação ambiental para as gerações futuras à medida que causa redução nos impactos nocivos ao meio ambiente sem que a organização tenha que renunciar a seus objetivos. De modo mais amplo, uma empresa que é sustentável, vai além de nomenclaturas, ela deve gerar lucros para os acionistas ao mesmo tempo que deve ter estrita preocupação com funcionários e com a sociedade, buscando sempre melhorar o processo de gestão (DINIZ; CALLADO, 2018).

Tratando sobre governança corporativa, Costa (2008) afirma que ela pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, para minimização dos custos decorrentes do problema de agência dos gestores. Nesse contexto, Catapan *et al.* (2013) afirmam que a Governança Corporativa (GC) tem a função de prover, aos acionistas e credores, segurança no intuito de que estes não sejam expropriados por acionistas controladores ou gestores. Para Cicchi (2017), a Governança Corporativa diz respeito a um conjunto de técnicas aplicadas a gestão empresarial por meio da qual organizações empresariais conduzem e controlam as suas ações e as relações entre *stakeholders*.

Além disso, ela atua na melhoria do processo de gestão e aos relacionamentos interpessoais, devido ao seu importante sistema de valores e padrões, pautado em princípios como: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, compreendida como a junção de pautas sociais e ambientais dentro dos negócios e operações (IBGC, 2019). Ela possui diversas funções como aconselhar a gestão da organização e assegurar que seu planejamento e práticas estejam alinhados com os proprietários e interessados (ABREU *et al.*, 2011).

Além de todas essas funções, alguns autores evidenciaram o impacto da governança corporativa em momentos de crises das empresas, nesse sentido Srour (2005) realizou análises acerca da eficácia de mecanismos de governança corporativa, no qual verificou sendo que empresas que contam com a governança corporativa apresentam maiores retornos em períodos de crise e distribuem mais lucros sobre a forma de dividendos.

Fazendo parte da crescente importância do respeito e discussão as questões ambientais, Revelli e Viviani (2014), abordam sobre os Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR) que segundo eles, são investimentos que tem em sua composição valores éticos, proteção do ambiente, melhoria nas condições sociais e boa governança corporativa. Dessa forma, para Humphries e Whelan (2017), a governança corporativa tem forte poder de influência sobre as ações da sustentabilidade, isso graças aos mecanismos internos que ela dispõe, que podem influenciar as estratégias da organização para alinhar os objetivos organizacionais de modo a atender a todos os interessados.

2.3. Impacto da Covid-19 sobre o desempenho das empresas

Brooks *et al.* (2020) abordam sobre as diversas ações que foram adotadas para conter o avanço dessa doença infectocontagiosa, tais como, o isolamento social, o distanciamento social e a quarentena. Fato este, que escancara mais uma preocupação surgida diante essa crise sanitária, que seria os problemas resultantes das restrições impostas pela pandemia que assolariam a economia brasileira. De acordo com Giones *et al.* (2020), as ações adotadas para conter a doença são onerosas para as empresas, especialmente no que se refere a adoção de protocolos que não eram anteriormente exigidos. Além do que as medidas de segurança relacionadas ao distanciamento físico entre as pessoas geram a paralisação de diversos setores.

Diante de tantas incertezas o governo brasileiro estipulava na economia brasileiras os principais impactos da Covid-19 seriam reduções nas exportações, interrupção da cadeia produtiva alguns setores, queda nos preços de ativos e piora das condições financeiras, e, redução no fluxo de pessoas e mercadorias (BRASIL, 2020). Em meio a tantas projeções, outros estudiosos também se dedicaram a estudar os possíveis efeitos dessa crise sobre a economia mundial e o desempenho das empresas, dentre esses autores: Senhoras (2020), evidenciou um aterrorizante cenário de desaceleração da economia mundial, ocasionados por possíveis quedas nos mercados acionários no mundo, respingando exatamente na potência empresarial no curto prazo. Já Mello et al. (2020) acreditam que as companhias que eventualmente sobreviverem o cenário de recessão de 2020, sobreviverão com sequelas, como por exemplo um alto endividamento, somado a isso, tem-se as demissões em massa e reduções salariais o que pode provocar alta redução da demanda, e, conseqüentemente, drástica redução no desempenho das empresas.

Por essa razão, nesse cenário regrado de anormalidades e incertezas, muitas empresas precisaram se adequar ao “novo normal”, como utilizar o trabalho remoto, reuniões online e Ascensão das redes sociais especialmente para contato com os clientes (DIAS; SILVA; SILVA, 2020). Somado a isso, Rezende *et al.* (2020) destaca o modo de venda das empresas teve que ser reinventado ao novo normal, para que receitas continuassem a ser geradas, através do emprego de estratégias eficientes, adotando novos canais de vendas e inovando nos mesmos.

Apesar de projeções desanimadoras, Oliveira (2021) verificou em seu estudo que a maioria dos setores apresentaram variação positiva nos indicadores de liquidez durante o período da pandemia, se destacando o setor de Comunicações que teve variação positiva de 61,42%, no entanto, em contrapartida o setor de Tecnologia teve variação negativa nos 3 índices de liquidez analisados. Já com relação aos indicadores de estrutura de capital, o setor de Tecnologia apresentou bons resultados, pois reduziu o seu Capital de Terceiros em 10,33% assim como a composição dos exigíveis a curto prazo em 9,4%. Já com relação aos indicadores de rentabilidade, os achados não foram tão promissores, uma vez que mostraram uma maior flutuação entre o período analisado, onde foi possível observar que todos os setores apresentaram pelo menos 1 variação negativa no período da pandemia, além do que os setores de Comunicações, Saúde e Utilidade Pública apresentaram variação negativa em todos os indicadores de rentabilidade analisados.

2.4 Desempenho financeiro e de mercado

Para Alastico e Toledo (2012), os indicadores de desempenho são parâmetros passíveis de mensuração que oferecem informações relevantes sobre determinado fenômeno. Godoy *et al.* (2013) acrescentam que eles também podem ser definidos como referências numéricas que fornecem informações sobre determinado fenômeno e são utilizadas no processo decisório das empresas. Para avaliar o desempenho econômico-financeiro de uma organização, é necessário

que se observe algumas condições, sendo estas geralmente relacionadas ao mercado, como: desempenho financeiro, desempenho de ações, rentabilidade, liquidez, endividamento, etc. (ROLDAN *et al.*, 2012). No que concerne ao desempenho financeiro, Costa e Boente (2011) afirmam que ela está relacionada a capacidade de produzir o máximo utilizando o mínimo de recursos possíveis, nesse sentido Patah e Carvalho (2009) complementam que se refere ao ato de realizar as mesmas tarefas e ainda assim, obter resultado melhor que o do concorrente.

Com relação aos indicadores utilizados como mensuradores do desempenho financeiro, Carvalho (2014) afirma que o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) ou LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações), vem sendo utilizado em uma escala global (mesmo não sendo formalmente conceituado na teoria contábil) por ser uma excelente ferramenta de avaliação do desempenho financeiro. Apesar da falta de definição dentro da teoria contábil, alguns estudiosos se empenham em conceituá-lo, como foi o caso de Frezatti e Aguiar (2007) e Icó e Braga (2001) que o definiram como um indicador econômico-financeiro de desempenho financeiro, que busca mostrar como e quanto os ativos da empresa estão gerando caixa, desconsiderando valores que não representam fidedignamente o desempenho organizacional, como: os resultados financeiros, impostos sobre o lucro, depreciação e amortização.

A respeito do desempenho de mercado, ele é definido na literatura como o valor que o investidor se dispõe a pagar para adquirir partes da empresa (PAULA *et al.*, 2013). Por essa razão as informações que a empresa apresenta no mercado, exerce forte influência sobre o processo de tomada de decisão dos investidores (SANTOS *et al.*, 2016). Diante de tamanha importância, é imprescindível que desempenhos como este, sejam mensurados, a fim de proporcionar ao investidor toda informação necessária sobre a empresa. Sendo assim, a mensuração de valor de mercado, de acordo com a literatura que aborda assuntos referentes a finanças corporativas, é através do cálculo índice *Market-to-book* (MB) quando se deseja estimar o desempenho de mercado, sendo este mensurado pelo retorno que o acionista poderá obter. Tal índice é resultado da divisão entre o valor contábil e pelo valor de mercado do patrimônio líquido (LAURETTI, 2012).

3 MÉTODO

Trata-se de uma pesquisa descritiva que objetiva verificar o impacto da Covid-19, governança corporativa, sustentabilidade no desempenho financeiro e de mercado das empresas da B3, investigando se as empresas que estão incluídas entre aquelas que possuem as melhores práticas de sustentabilidade e de governança corporativa no mercado de capitais brasileiro são as que possuem melhor desempenho financeiro e de mercado em períodos de crise, fazendo para isso, uma análise dos seus índices operacionais no período assolado pela Covid-19 e por um período marcado pela crise sanitária de Covid-19.

As empresas integrantes do presente estudo foram todas as empresas listadas na B3, já a amostra foi composta por 205 empresas em um painel desbalanceado. Então, a amostragem foi não probabilista, por conveniência, utilizando apenas empresas listadas B3, por serem empresas que publicam suas informações. A coleta dos dados para o cálculo dos indicadores econômicos, financeiros e de mercado, ocorreu por meio da base de dados Economática® conforme informações sobre as demonstrações contábeis, bem como dos indicadores de mercado disponíveis no *software*. Ressalta-se que o ano foi usado como *proxy* para a variável

dicotômica relacionada ao período Covid-19 e período não Covid-19. Para a variável Nível de governança e ISE, a coleta foi feita através da busca no *website* da B3[3].

As variáveis independentes que foram selecionadas apresentavam intrínseca relação com pontos-chaves do nosso trabalho como nível de governança corporativa, sustentabilidade empresarial, ano Covid-19 e ano não Covid-19. Assim, as variáveis independentes selecionadas no que diz respeito a governança corporativa foram os níveis de governança, englobando na nossa análise quatro variáveis, Nível Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, no que se refere ao ponto central da sustentabilidade empresarial a variável escolhida foi a participação dessas empresas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE).

Já com relação a ano não pandêmico foram consideradas as informações dos anos de 2011 a 2019, haja vista que a pandemia de Covid-19 não assolava o mundo, e, conseqüentemente, como ano Covid-19 foi utilizado o ano de 2020. Salienta-se que foram escolhidos os anos de 2011 a 2019 para que se pudesse acompanhar a evolução das empresas antes da existência da Covid-19, haja vista que a análise isolada de um ano não permitiria esse acompanhamento. Também foram englobados dentro dos modelos, variáveis de controle, sendo utilizados os setores da B3, setor de bens industriais, comunicações, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos, petróleo, gás e bicomcombustíveis, saúde, tecnologia da informação, utilidade pública e outros.

Uma vez agrupados, as variáveis independentes foram arranjadas e codificadas de modo que o *software* identificasse a variável referência, ou seja, a variável utilizada para comparação com todas as outras, no caso de uso de *dummies*. Sendo assim, com relação ao nível de governança corporativa, o Nível Tradicional foi a variável referência por nós selecionada e devidamente codificada, com isso objetivamos comparar o desenvolvimento de empresas do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado com o Nível Tradicional; Com relação a sustentabilidade empresarial a variável modelo foi empresas não inclusas no ISE, fazendo a comparação do desempenho dessas empresas não inclusas com empresas inclusas no ISE; já com relação ao ano a referência foi o ano não Covid-19 devidamente comparado com o ano Covid-19. Em relação aos setores, bens industriais foi considerado o setor de referência. Vale apontar que, para evitar problemas com multicolinearidade, a variável de referência é excluída automaticamente, o resultado apresentado para as análises de variáveis *dummies* foi dado pela variável analisada é em relação a variável referência.

Uma vez definidas e organizadas as variáveis independentes do estudo, passou-se a organização das variáveis dependentes do trabalho. Sendo assim foram selecionados um indicador de desempenho financeiro: o *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBTIDA); e um indicador de desempenho de mercado: o Market-to-Book (MB). Na Tabela 1, estão apresentadas as principais informações acerca das variáveis foco de nosso estudo.

Tabela 1 – Descrição das variáveis dependentes da pesquisa

Variáveis			
Variável	Operacionalização	Fonte dos dados	Referência
<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBTIDA)</i>	Mede a eficiência financeira influenciada pelas estratégias operacionais que a empresa utiliza. No cálculo são excluídas a depreciação, amortização e exaustão, por se tratar de despesas não desembolsáveis e consequentemente não afetarem o caixa, e as despesas financeiras por não se relacionarem com as atividades operacionais.	Economática®	Assaf Neto (2015); Assaf Neto (2017)
<i>Market-to-Book (MB)</i>	Relação, entre o quanto uma empresa é avaliada monetariamente pelo mercado em relação ao seu valor contábil. Dessa forma, o valor contábil de uma empresa pode não ser o mesmo do seu valor reconhecido pelos investidores. É calculado através do Valor de mercado da empresa dividido pelo valor do Patrimônio Líquido	Economática®	Oliveira (2021)

Fonte: Elaboração Própria

Com os dados já agrupados, passou-se para a etapa de cálculo estatístico que nos daria os coeficientes que mensuram o quanto a variável dependente será influenciada pelas variáveis independentes, buscando assim verificar, se esse conjunto de variáveis independentes impactam desempenho. Então, de um lado temos as variáveis dependentes (desempenho) e do outro lado temos as variáveis independentes. O cálculo foi realizado através do *software* R Studio de acordo com a separação feita inicialmente. Para o índice operacional EBTIDA foram utilizadas 1.722 observações e para o índice de mercado foram utilizadas 1.832 observações. Para cada modelo de desempenho foram apresentados os resultados para as variáveis ano analisado, nível de governança corporativa, sustentabilidade empresarial e setor. Com os índices calculados foi elaborada uma tabela utilizando planilhas eletrônicas.

Tabela 2 – Descrição das variáveis independentes da pesquisa

Variável	Operacionalização	Fonte dos dados
Covid-19	Ano em que a pandemia de Covid-19 assolava o país	Website B3
Nível 1	“1” caso a empresa faça parte do referido nível e “0” caso contrário (nível de governança tradicional considerado <i>dummy</i> referência)	Website B3

Nível 2	“1” caso a empresa faça parte do referido nível e “0” caso contrário (nível de governança tradicional considerado <i>dummy</i> referência)	Website B3
Novo Mercado	“1” caso a empresa faça parte do referido nível e “0” caso contrário (nível de governança tradicional considerado <i>dummy</i> referência)	Website B3
ISE	Indicador do desempenho de sustentabilidade empresarial. “1” caso a empresa participe do ISE e “0” caso contrário	Website B3
Setor de atuação da empresa	“1” caso a empresa atue no referido setor e “0” caso contrário (setor de Bens Industriais foi considerado <i>dummy</i> referência)	Website B3

Fonte: Elaboração Própria

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Após o cálculo dos coeficientes para os indicadores operacionais e de mercado foi gerado uma Tabela através do uso da regressão estatística, com o intuito de verificar quais variáveis independentes impactam o desempenho das empresas analisadas. Tomando por base os dados coletados, tem-se a Tabela 2, que reúne os resultados encontrados em cada modelo de desempenho e as variáveis independentes analisadas dentro de ambos, apresentando assim, os coeficientes encontrados para cada variável dentro do seu respectivo modelo. Além de apresentar outros pontos fundamentais como número de observações, testes de decisões utilizados, teste de multicolinearidade e significância, os quais são discutidos a seguir.

Tabela 3 - Modelos de regressão

Variável independente	Modelos					
	Desempenho financeiro (I)			Desempenho de Mercado (II)		
	Modelo I (EBTIDA)	Sig.	VI F	Modelo II (MB)	Sig.	VI F
Covid-19	0,59785	***	<5	0,77374	*	<5
Nível 1	1,60437	***	<5	0,01056		<5
Nível 2	1,73488	***	<5	0,53414		<5
Novo Mercado	1,70434	***	<5	1,10654	***	<5
ISE	1,24819	***	<5	0,74664	**	<5
Setor Comunicações	3,11601	***	<5	-0,97303		<5
Setor Consumo Cíclico	-0,16142		<5	0,64811	**	<5
Setor Consumo Não Cíclico	0,95822	***	<5	1,13235	***	<5
Setor Materiais Básicos	1,33811	***	<5	-0,34551		<5

Outros setores	-4,71558	***	<5	-0,67390	<5
Setor Petróleo Gás e Biocombustíveis	1,71996	***	<5	-0,37545	<5
Setor Saúde	0,02538		<5	1,46994	*** <5
Setor Tecnologia da Informação	-1,19740	***	<5	0,84299	<5
Setor Utilidade Pública	1,36430	***	<5	0,10474	<5
(Constante)	10,69682		-	0,93459	-
Teste F	0,0000			0,0000	
R ² ajustado	0,47394			0,0433	
R ²	0,4782			0,0506	
Nº de observações	1.722			1.832	
Teste Chow	Sig. 0,038			Sig. 0,002	
Teste Lagrange	Sig. 0,029			Sig. 0,000	
Teste Hausman	Sig. 0,987			Sig. 0,964	
Teste Breusch-Godfrey para correlação serial	Sig. 0,648			Sig. 0,384	
Notas: Significância: *** 1% ** 5% * 10%					

Fonte: Dados da Pesquisa

O R² ajustado apresenta o poder de explicação do modelo, demonstrando o quanto o conjunto das variáveis independentes explica a variável dependente. Exposto isso, pode alegar que o conjunto de variáveis independentes explicam em média 47,39% do desempenho financeiro das empresas estudadas (demonstrada através do índice EBTIDA). Já com relação ao desempenho de mercado o conjunto de variáveis independentes explica em média 4,33% do Desempenho de Mercado das empresas estudadas (demonstrado através do índice MB). O teste F, demonstra o nível de significância do modelo, através de percentuais que permite identificar está dentro dos padrões aceitáveis, sendo válidos para o estudo em questão quando percentuais menores entre 1% e 5%. O presente trabalho foi significativa a 1%, visto que o P-valor do teste F foi 0,0000.

O Teste de Chow possibilita decidir entre o modelo de MQO e o Modelo de efeitos fixo, caso o teste seja significativa a 1% ou 5%, deve-se optar pelo Modelo de Efeitos Fixo, que foi o caso do presente estudo. O Teste Multiplicador de Lagrange possibilita decidir entre o modelo de MQO e o Modelo de efeitos aleatórios, caso o teste seja significativa a 1% ou 5%, é mais adequado optar pelo Modelo de Efeitos Aleatórios, o teste em questão foi significativa no estudo sendo ideal optar pelo Modelo de Efeitos Aleatórios. Dessa forma, a decisão está entre o Modelo de efeitos Fixos e Modelos Aleatórios, tal escolha é feita através do Teste Hausman, que indicará o mais adequado para o estudo entre os dois modelos, sendo assim, caso o teste seja significativa a 1% ou 5%, é mais adequado optar pelo Modelo de Efeitos fixos, o Teste Hausman não apresentou significância dentro os parâmetros aceitáveis, sendo maior que 10%, sendo ideal optar pelo Modelo de Efeitos Aleatórios. O VIF por sua vez, representa a multicolinearidade e, não tivemos problema visto que todos os valores VIF foram menores que 5, conforme apresenta a Tabela 2.

Com base na Tabela 2, no que diz respeito ao desempenho financeiro, foram utilizadas 1.722 observações. Com relação ao ano analisado, podemos inferir com um nível de significância de 1% que no ano em que se enfrentava a pandemia de Covid-19 o EBTIDA das empresas apresentou um crescimento, quando comparado aos anos em que não existia ainda a Covid-19, sendo constatado que a variável independente covid influenciou de maneira positiva o desempenho financeiro. Já no que diz respeito ao desempenho de mercado, fizeram parte da análise 1.832 observações, e quando analisamos a variável Covid-19, também foi constatado uma influência positiva da mesma sobre o desempenho de mercado, no entanto com um nível de significância de 10%. Os impactos dessa variável sobre o desempenho foram surpreendentes, devido ao fato de fugirem do padrão que se era esperado, pois conforme abordado por Costa (2021), as mudanças ocasionadas pela Covid-19 desde o seu surgimento desencadearam vários problemas econômicos e sociais, que afetaram seriamente diversos mercados e empresas. Diante dessa afirmativa, supunha-se que a repercussão de tais impactos, afetaria negativamente o desempenho das empresas. Brooks et al. (2020), Brasil (2020), Senhoras (2020) e Mello et al. (2020) também presumiram que as ações restritivas adotadas para conter o avanço dessa doença infectocontagiosa assolariam a economia brasileira, causando aterrorizante desaceleração, devido a possíveis reduções nas exportações, interrupção da cadeia produtiva alguns setores e possíveis quedas nos mercados acionários no mundo.

No entanto, ao mesmo tempo que tais projeções assustadoras eram esperadas, muito se discutiu sobre adaptabilidade e reinvenção dos métodos de operar das empresas. Dessa forma, tal impacto positivo da Covid-19 sobre o desempenho financeiro e de mercado das empresas pode ser fundamentado devido a capacidade e os mecanismos que as empresas utilizaram para se adaptar a essa nova realidade imposta pela doença. Dentre esses mecanismos Dias, Silva e Silva (2020) expôs a utilização do trabalho remoto, reuniões online e Ascensão das redes sociais especialmente para contato com os clientes como uma forma de não interromper as atividades da empresa, e assim, continuar a gerar receitas, tem-se também a utilização de um novo modo de vender, adotando canais de vendas, também com o objetivo de continuar as tarefas empresariais a fim de gerar as receitas e poder cumprir com as obrigações, conforme abordado por Rezende et al. (2020).

Já com relação aos níveis de governança, empresas inseridas no nível de governança 1, 2 e novo mercado apresentaram um melhor resultado operacional quando comparadas as empresas do segmento de governança tradicional, isso pode ser afirmado com base em um nível de significância de 1%, dessa forma se pode averiguar que o nível de governança impacta positivamente a nossa variável dependente desempenho financeiro. Ainda com relação a variável nível de governança corporativa, mas analisando o modelo de desempenho de mercado as empresas do segmento novo mercado apresentaram coeficiente positivo, indicando assim, que influenciam positivamente o desempenho de mercado quando comparadas as empresas do segmento tradicional. Já com relação aos segmentos de governança Nível 1 e 2 não se é possível fazer afirmações frente aos coeficientes apresentados uma vez que o Nível de significância foi superior a 10%. Fato este que atende a crença pré-estabelecida de que empresas dos maiores níveis de governança apresentam os melhores resultados, mesmo em tempos de crise, fato este, que pode ser explicado pelo fato de que empresas dos melhores níveis de governanças terem um melhor preparo ao enfrentamento de crises.

Tal resultado positivo vai de encontro as crenças pré-estabelecidas, de que empresas inclusas nos mais altos níveis de governança corporativa tendem apresentar os melhores resultados, sendo este fato constatado por Srour (2005) que analisando a eficácia de mecanismos de governança corporativa, verificou que empresas que contam com tais mecanismos apresentam maiores retornos em períodos de crise. Isso porque conforme evidenciado por Abreu et al. (2011) a governança corporativa é importante ferramenta de

aconselhamento e orientação das atividades das gestão, o que tende a decisões mais acertadas e que promovem melhorias no desempenho, oriente e conduz a gestão planejar e praticar ações orientadas aos objetivos dos empresários, além de Cicchi (2017) assegurar um alinhamento entre os proprietários e interessados, o que segundo Costa (2008) promove a minimização dos custos decorrentes do problema de agência dos gestores e permite assim um melhor desempenho.

Em perspectiva semelhante empresas participantes do ISE também apresentaram EBTIDA superior ao de empresas não participantes de tal índice, também com nível de significância de 1%, podendo-se inferir que o ISE influencia positivamente o desempenho financeiro das empresas participantes da amostra. Da mesma forma, pode-se afirmar que o ISE também influencia positivamente o desempenho de mercado das empresas pois empresas participantes do ISE apresentaram crescimento positivo, ou seja, o MB delas foi melhor do que empresas que não participam desse índice, tal afirmativa é feita com base em um nível de significância de 5%. Dessa forma, tal impacto positivo do ISE sobre o desempenho financeiro e de mercado da empresa pode ser justificado pela influência positiva do ISE no processo decisório da empresa, pois segundo os achados de Kassai *et al.* (2014) as empresas já vem incluindo questões ambientais, sociais e culturais na tomada de decisão, o que possibilita a empresa uma visão além das suas atividades de mercado, enxergando o ambiente como um todo e se adequando a ele de modo a conseguir o melhor desempenho possível sem negligenciar questões que afetariam direta ou indiretamente o seu desempenho. Aliado a isso, têm-se também o fato de que empresas inclusas no ISE são vistas com bons olhos pelos investidores e pela população em geral conforme foi evidenciado por Vasconcelos *et al.*, (2019), Silva (2019) complementa que tal índice deixa claro para os investidores que tenham algum interesse na organização, o nível de comprometimento dela com o meio ambiente e com a sociedade.

Nesse sentido, Segantini (2012) enfatizou em suas pesquisas a crescente conscientização ambiental dos stakeholders, que estão cada vez mais empenhados a fazer com que as empresas incluam o ISE cada no seu processo decisório. Por essa perspectiva de avaliação dos investidores, o fato das empresas incluídas no ISE é um fator que agrega valor para ela diante dos potenciais investidores, especialmente valor de mercado, uma vez que investidores enxergaram um diferencial nessas empresas e conseqüentemente estarão dispostos a pagar mais por elas, o que pode explicar o motivo do impacto positivo do ISE especialmente no desempenho de mercado.

Passando a analisar como o EBTIDA se comportou de acordo com o setor das empresas inclusas na observação, podemos afirmar de acordo com um nível de significância de 1%, que as empresas dos setores de comunicações, consumo não cíclico, materiais básicos, petróleo, gás e biocombustíveis e utilidade pública apresentaram coeficientes positivos, impactando de maneira positiva o EBTIDA. Já com relação aos setores de tecnologia de informação e outros setores, apresentaram coeficientes negativos o que indica uma influência negativa sobre o EBTIDA, isso com base em um percentual de significância de 1%. No que diz respeito aos setores de consumo cíclico e saúde, não se pode afirmar nada frente aos coeficientes apresentados uma vez o percentual de significância foi superior a 10%, dessa forma, o intervalo de confiança é muito restrito, impossibilitando afirmações.

Já com relação ao comportamento do MB de acordo com o setor em que as empresas observadas estavam incluídas, podemos afirmar de acordo com um nível de significância de 1%, que as empresas dos setores consumo não cíclico e saúde, apresentaram coeficientes positivos, o nos diz que estas influenciaram positivamente o MB. Já com relação ao setor de consumo não cíclico, este também apresentou coeficientes positivos, indicando também influencia positiva sobre o MB, no entanto, isso com base em um percentual de

significância de 5%. No que diz respeito aos setores de comunicações, materiais básicos, petróleo, gás e biocombustíveis, utilidade pública, tecnologia de informação e outros setores, não se pode inferir nada com os coeficientes encontrados pois o percentual de significância foi superior a 10%, sendo assim, o intervalo de confiança é muito pequeno, impossibilitando afirmações.

Com relação aos resultados obtidos ao se analisar a influência dos setores sobre o desempenho, já se era esperado que alguns o afetasse positivamente e outros negativamente. Tal hipótese, foi explorada por Oliveira (2021), que constatou que a maioria dos setores apresentou variação positiva, o que conseqüentemente, afeta positivamente o desempenho da empresa. E, de fato, nos resultados encontrados neste estudo, a maioria dos setores influenciou positivamente o desempenho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou averiguar o impacto da governança corporativa, da sustentabilidade empresarial e da Covid-19 sobre o desempenho financeiro e de mercado de empresas listada na B3, de modo a verificar se os níveis de governança corporativa ou fato da empresa está inclusa no ISE, impactavam nesse desempenho levando também em consideração o ano pandêmico. Tal análise se deu por meio do cálculo estatístico que forneceu os coeficientes que mensuram o quanto a variável dependente era influenciada pelas variáveis independentes, buscando assim verificar, se esse conjunto de variáveis independentes impactam desempenho. Então, de um lado tivemos as variáveis dependentes (desempenho) e do outro as variáveis independentes. O cálculo foi realizado através do *software* R Studio, e para cada modelo de desempenho foram apresentados os resultados para as variáveis independentes ano analisado, nível de governança corporativa, sustentabilidade empresarial e setor. Com os índices calculados foi elaborada uma tabela utilizando planilhas eletrônicas.

A partir da análise dos coeficientes que medem o impacto das variáveis sobre o desempenho, podemos concluir que o ano pandêmico quando comparado ao ano não pandêmico, provocou um aumento positivo no desempenho empresarial, fato este que contrariou o esperado, já que muito se fala sobre os impactos negativo da pandemia sobre o desempenho das empresas. Outra constatação interessante, se refere ao fato de que empresas estarem listadas nos mais altos níveis de governança corporativa apresentaram um crescimento positivo no desempenho de mercado e no desempenho financeiro, ou seja, apresentaram resultados melhores quando comparadas as empresas dos segmentos básicos, isso para os indicadores foco da nossa análise. O fato de as empresas estarem inclusas no ISE, também provocou melhorias no desempenho. Tais achados, são conseqüências do trabalho exercidos pelas empresas para se adequarem as adversidades impostas pela pandemia, por meio da busca de novas formas desempenhar as suas atividades.

Com relação ao impacto dos setores no desempenho, não se encontrou um padrão, conforme já se era esperado, haja vista que, alguns setores impactaram positivamente e outros negativamente. Isso porque cada setor reagiu de uma forma diferente as ações realizadas para combater a pandemia, ao mesmo tempo que, algumas ações afetaram setores específicos, como por exemplo, a paralisação total que atingiu setores específicos.

Como limitações deste estudo, tem-se a quantidade de índices utilizados para analisar o desempenho das empresas que foram apenas dois, uma quantidade pequena quando levado em

consideração a quantidade de índices existentes e ao fato de que os resultados podem mudar de acordo com os índices escolhidos, sendo assim, sugere-se para pesquisas futuras a adição de novos índices para análises e ampliar a pesquisa em nível internacional para outros contextos institucionais a fim de verificar o comportamento das variáveis quando tal contexto é modificado. Além disso, sugere-se o avanço da investigação em relação aos níveis diferenciados e governança, identificando se práticas governança corporativa relacionadas aos conselhos de administração influenciam o desempenho empresarial.

6 REFERÊNCIAS

ALASTICO, G. P.; TOLEDO, JC de. Desempenho hospitalar: revisão bibliográfica sobre perspectivas e gestão. **Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Bento Gonçalves, RS, Brasil**, v. 32, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e Análise de Balanços. São Paulo: Atlas. 2015.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. Fundamentos de administração financeira. 2017.

B3. Índices. Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE. B3, 2009. Disponível em: Acesso em: 01 maio 2021.

Brasil, Bolsa, Balcão. (2017). Metodologia. Recuperado de <https://www.isebvmf.com.br>

BRASIL. Ministério da Economia. Ministério da Economia avalia impacto econômico do coronavírus, 2020.

BROOKS, S. K.; WEBSTER, R. K.; SMITH, L. E.; WOODLAND, L.; WESSELY, S.; GREENBERG, N.; RUBIN, G. J. The psychological impact of quarantine and how to reduce it: rapid review of the evidence. *The Lancet*, v. 395, n. 10227, p 912-920, 2020.

CARVALHO, Filipe Pollis et al. Desempenho setorial de empresas brasileiras: um estudo sob a ótica do ROE, Q de Tobin e Market to Book. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 149-163, 2017.

CARVALHO, Vinícius José Ribeiro de et al. Das razões da utilização do EBITDA por profissionais de mercado: uma contribuição prática. 2014.

CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo Douglas; BARROS, Cláudio Marcelo Edwards. A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 16, n. 2, 2013.

CICCHI, Rafael Batistel. **Governança Corporativa e a Doutrina do Direito**. Jusbrasil, 2018. Disponível em: <https://djfecojusbrasil.com.br/artigos/437645667/governanca-corporativa-e-a-doutrina-do-direito> . Acesso em: 01 de jun. de 2022.

COSTA, Francisco Johnsons dos Santos. Efeitos da pandemia da Covid-19 no desempenho das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro. 2021.

COSTA, Gustavo da Silva et al. A Influência da governança corporativa no desempenho econômico em empresas de capital aberto no Brasil. 2008.

CUNHA, Felipe Arias Fogliano de Souza; SAMANEZ, Carlos Patricio. Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. **Production**, v.

24, p. 420-434, 2014. Cunha, F. A. F. D. S., & Samanez, C. P. (2014). Análise de desempenho dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. *Production*, 24, 420-434.

DA COSTA, Sayonara Fernandes; BOENTE, Diego Rodrigues. Avaliação da eficiência econômico-financeira das empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial por meio da análise envoltória de dados. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 3, n. 2, p. 75-99, 2011.

DA SILVA NOGUEIRA, Cinthya Muryrielle; GOMES, Anna Cecília Chaves. Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) sob a perspectiva do Retorno Ajustado ao Risco: sustentabilidade gera retorno? **Revista Espaço Acadêmico**, v. 11, n. 131, p. 89-96, 2012.

DE ABREU, Andreia et al. A governança corporativa para o aprimoramento da gestão organizacional: um estudo de caso numa empresa metal-mecânica. **Congresso Virtual Brasileiro De Administração**, 8. Anais. São Paulo: 2011.

DIAS, Alexandre Teixeira et al. Análise dos Efeitos da Rivalidade e do Dinamismo na Posição Competitiva da Firma. **BBR. Brazilian Business Review** , v. 17, p. 362-380, 2020.

DIAS, Reinaldo. **Gestão ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade**. São Paulo: Atlas, 2006.

DINIZ, Maria Luiza Farias; CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. Mensurando a sustentabilidade empresarial através do grid de sustentabilidade empresarial (GSE): um estudo em empresas do setor gráfico. **Amazônia, Organizações e Sustentabilidade**, v. 6, n. 2, p. 105-122, 2018.

DONAIRE, D. Considerações sobre a influência da variável ambiental na empresa. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 34, n.2, p.68-77, mar./abr. 1994.

FONSECA, Camila Veneo Campos; SILVEIRA, Rodrigo Lanna Franco da. Governança corporativa e custo de capital de terceiros: evidências entre empresas brasileiras de capital aberto. **REAd. Revista Eletrônica de Administração (Porto Alegre)**, v. 22, p. 106-133, 2016.

FREZATTI, Fábio; DE AGUIAR, Andson Braga. EBITDA: possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, v. 3, n. 3, p. 07-24, 2007.

FURTADO, João S. M. de C. **Produção limpa**. Gestão de, p. 53, 1997. ALASTICO, G. P.; TOLEDO, JC de. Desempenho hospitalar: revisão bibliográfica sobre perspectivas e gestão. **Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Bento Gonçalves, RS, Brasil**, v. 32, 2012.

GIONES, Ferran et al. Revisando a ação empreendedora em resposta a choques exógenos: Considerando a pandemia de COVID-19. **Journal of Business Venturing Insights** , v. 14, p. e00186, 2020.

GODOY, L. P. et al. O monitoramento e controle dos processos de saúde através de indicadores de qualidade. **Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Salvador, BA, Brasil**, v. 33, 2013.

HUMPHRIES, Sarah A.; WHELAN, Catarina. Cultura nacional e códigos de governança corporativa. **Governança Corporativa: The International Journal of Business in Society** , 2017.

ICÓ, José Antônio; BRAGA, Rosalva Pinto. EBITDA: lucro ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional. **Revista Contabilidade e Informação Conhecimento e Aprendizagem, Unijuí, ano**, v. 3, p. 39-47, 2001.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5ªed. São Paulo: IBGC, 2019.

KASSAI, José Roberto et al. Balanço contábil das nações: reflexões sobre os cenários de mudanças climáticas globais. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 9, n. 1, p. 65-109, 2012.

LAMEIRA, Valdir de Jesus et al. Sustentabilidade, valor, desempenho e risco no mercado de capitais brasileiro. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 15, p. 76-90, 2013.

LAURETTI, Carlos Marcelo et al. A relação entre intangibilidade, desempenho financeiro e desempenho de mercado. 2012.

LINS, Karl V.; SERVAES, Henrique; TAMAYO, Ana. Capital social, confiança e desempenho da empresa: o valor da responsabilidade social corporativa durante a crise financeira. **o Journal of Finance**, v. 72, n. 4, pág. 1785-1824, 2017.

MELLO, Guilherme et al. A coronacrise: natureza, impactos e medidas de enfrentamento no Brasil e no mundo. **Nota do Cecon**, v. 9, p. 1-23, 2020.

MELLO, Ricardo Nucara Lourenço de. O impacto dos critérios ESG no mundo corporativo e sua correlação com performance financeira. 2021.

OLIVEIRA, Mayara Santos. Desempenho econômico-financeiro durante a pandemia de COVID-19: uma análise comparativa entre companhias brasileiras pertencentes e não pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3. 2021.

OLIVEIRA, Thaissa et al. A Sustentabilidade e o Covid-19 aumentam o Desempenho, o Valor e o Risco de Firms no Brasil? **Avanços na Contabilidade Científica e Aplicada**, p. 227-239/240-251, 2021.

OLIVEIRA, Volney Hudson Rodrigues de. **Efeito da pandemia Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros por setor de atuação da B3**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

PATAH, Leandro Alves; CARVALHO, Marly Monteiro de. Alinhamento entre estrutura organizacional de projetos e estratégia de manufatura: uma análise comparativa de múltiplos casos. **Gestão & Produção**, v. 16, p. 301-312, 2009.

PAULA, Eduardo; CHAVES, Silva; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. Relação entre valor de mercado e ativo intangível na bovespa. **Revista de Administração IMED**, v. 3, n. 3, p. 239-251, 2013.

REVELLI, Christophe; VIVIANI, Jean-Laurent. Desempenho financeiro do investimento socialmente responsável (SRI): o que aprendemos? Uma metanálise. **Ética Empresarial: Uma Revisão Europeia**, v. 24, n. 2, pág. 158-185, 2015.

REZENDE, Adriano Alves; MARCELINO, José Antônio; MIYAJI, Mauren. A reinvenção das vendas: as estratégias das empresas brasileiras para gerar receitas na pandemia de Covid-19. **Boletim de Conjuntura (BOCA)**, v. 2, n. 6, p. 53-69, 2020.

ROLDAN, Vivianne Pereira Salas et al. Relação entre a performance ambiental e financeira das empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA. **Pensar Contábil**, v. 14, n. 54, 2012.

SANTOS, L. M. S.; ARAÚJO, R. A. M.; LEITE FILHO, P. A. M. Divulgação voluntária e o valor de mercado: um estudo nas empresas brasileiras de construção civil listadas na BM&FBovespa. In: **Anais do Congresso Anpcont, Ribeirão Preto, SP, Brasil**. 2016.

SEGANTINI, Giovanna Tonetto. Análise da relação entre condutas ambientais das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial e o seu desempenho econômico. 2012.

SENHORAS, E. M. Novo Coronavírus e seus impactos econômicos no mundo. **Boletim de conjuntura (BOCA)**, v. 1, n. 2, p. 39-42, 2020.

SILVA, Júlio Orestes et al. Gestão ambiental: uma análise da evidenciação das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 3, n. 3, p. 56-71, 2009.

SILVA, Vanessa Meneses; DE LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. Contabilidade ambiental: análise da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e a rentabilidade das empresas listadas na [B]3. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 19, n. 2, p. 109-125, 2019.

SOUZA, Roberto Francisco et al. A legitimidade do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) frente aos demais Índices B3. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 18, n. 3, p. 521-542, 2019.

SROUR, Gabriel. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 59, p. 635-674, 2005.

VASCONCELOS, Sérgio Ricardo Mendes et al. Análise da rentabilidade dos fundos de investimentos sustentáveis brasileiros no período 2010-2016. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 16, n. 39, p. 89-112, 2019.

VITAL, Juliana Tatiane et al. A influência da participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das empresas. **Revista de Ciências da Administração**, v. 11, n. 24, p. 11-40, 2009.