

Empresas com transparência na divulgação dos relatórios contábeis apresentam melhores desempenhos, econômico-financeiro e de sustentabilidade?*

¿Las empresas con transparencia en la divulgación de informes contables presentan mejores desempeños económico-financieros y de sostenibilidad?

Do companies with transparency in the disclosure of financial reports show better economic-financial and sustainability performance?

Maria Aparecida Alves Reis
Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Brasil
cidareisalves@outlook.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6970-9032>

DOI: <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc24.etdr>

Recepção: 18 novembro 2022
Aprovação: 17 maio 2023

Elis Regina de Oliveira
Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Brasil
elisreg@gmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6947-4755>

Geovane Camilo dos Santos
Universidade Federal de Uberlândia, Brasil
geovane_camilo@yahoo.com.br
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3253-830X>

Brasilino José Ferreira Neto
Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Brasil
brasilino@pucgoias.edu.br
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2876-7492>

Elcio Dihl Oliveira
Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Brasil
elcio@pucgoias.edu.br
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0393-3936>

Resumo:

A transparência permite que os *stakeholders* compreendam o desempenho econômico, financeiro e não financeiro da empresa. Ela pode fortalecer a confiança e a credibilidade da organização, demonstrando seu compromisso com a prestação de contas e a ética nos negócios. Este artigo tem por objetivo comparar o desempenho econômico-financeiro e o *environmental, social and corporate governance* (ESG) das companhias premiadas pelo Troféu Transparência com o desempenho do grupo de controle. O objetivo específico é verificar se há associação significativa entre as variáveis de desempenho econômico-financeiro e as variáveis ESG por grupo de empresas. A amostra foi composta de 19 empresas, sendo separadas em dois grupos: as premiadas com o Troféu Transparência e o grupo de controle, empresas com características similares, como setor e faturamento, no período de 2019 a 2021. Foi aplicado o teste de diferenças de média para duas amostras independentes (Mann-Whitney). Também foi realizada a correlação de Spearman para cada um dos grupos de estudos. Os resultados sugerem que as empresas premiadas com o Troféu Transparência, que primam pelos critérios de transparência e clareza das demonstrações financeiras, não se diferenciam significativamente em desempenho econômico-financeiro e desempenho ESG em relação ao grupo de controle. Este estudo contribui para a literatura ao evidenciar que as empresas premiadas com os atributos de maior transparência e qualidade das demonstrações contábeis, que são características relevantes para a tomada de decisão dos *stakeholders*, ainda não têm seu desempenho econômico-financeiro associado de forma significativa com suas outras práticas de responsabilidade social corporativa.

Código JEL: M1, M14.

Palavras-chave: ESG, responsabilidade social corporativa, Troféu Transparência, desempenho financeiro.

Resumen:

La transparencia permite que los stakeholders comprendan el desempeño económico, financiero y no financiero de la empresa. Puede fortalecer la confianza y credibilidad de la organización, demostrando su compromiso con la rendición de cuentas y la ética en los negocios. Este artículo tiene como objetivo comparar el desempeño económico-financiero y el ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG) de las compañías premiadas con el Trofeo Transparencia con el desempeño del grupo de control. El objetivo específico es verificar si existe una asociación significativa entre las variables de desempeño económico-financiero y las variables ESG por grupo de empresas. La muestra estuvo compuesta por 19 empresas, separadas en dos grupos: las premiadas con el Trofeo Transparencia y el grupo de control, empresas con características similares, como sector y facturación, en el período de 2019 a 2021. Se aplicó la prueba de diferencias de medias para dos muestras independientes (Mann-Whitney). También se realizó la correlación de Spearman para cada uno de los grupos de estudio. Los resultados sugieren que las empresas premiadas con el Trofeo Transparencia, que destacan por los criterios de transparencia y claridad de los informes financieros, no se diferencian significativamente en desempeño económico-financiero y desempeño ESG en comparación con el grupo de control. Este estudio contribuye a la literatura al evidenciar que las empresas premiadas con atributos de mayor transparencia y calidad de los informes contables, que son características relevantes para la toma de decisiones de los stakeholders, aún no tienen su desempeño económico-financiero asociado de manera significativa con sus otras prácticas de responsabilidad social corporativa.

Palabras clave: ESG, responsabilidad social corporativa, Trofeo Transparencia, desempeño financiero.

Abstract:

Transparency allows stakeholders to understand the company's economic, financial, and non-financial performance. It can strengthen the trust and credibility of the organization, demonstrating its commitment to accountability and ethics in business. This article compares the economic-financial performance and environmental, social, and corporate governance (ESG) of companies awarded the Transparency Trophy with the control group's performance. The specific objective is to verify if there is a significant association between economic-financial performance variables and ESG variables per group of companies. The sample consisted of 19 companies divided into two groups: those awarded the Transparency Trophy and the control group, with similar characteristics, such as sector and revenue, from 2019 to 2021. The mean difference test for two independent samples (Mann-Whitney) was applied. Spearman correlation was also performed for each study group. The results suggest that companies awarded the Transparency Trophy, which prioritize transparency and clarity of financial statements, do not significantly differ in economic-financial and ESG performance compared to the control group. This study contributes to the literature by showing that companies awarded attributes of greater transparency and quality of financial statements, which are relevant characteristics for stakeholder decision-making, still do not have their economic-financial performance significantly associated with their other corporate social responsibility practices.

Keywords: ESG, corporate social responsibility, Transparency Trophy, financial performance.

Introdução

As demonstrações financeiras constituem-se em relatórios estruturados que apresentam dados e informações relevantes capazes de alterar as expectativas de investidores, credores e outros *stakeholders*. Sua elaboração e divulgação deverão, portanto, apresentar aderência total aos padrões regulatórios estabelecidos, devendo também os seus registros serem uniformes, fidedignos, redigidos com clareza e precisão, bem como serem tempestivos. Assim, quanto melhores forem a qualidade e a transparência, melhor utilidade terá para os seus usuários, subsidiando-os na tomada de decisões (Azevedo e Ribeiro, 2020; Batistella *et al.*, 2021; Rezaee, 2005).

Para assegurar esses atributos, a governança corporativa (GC), por meio de conselho fiscal e auditoria (interna e externa), exerce papel importante ao imprimir confiabilidade ao desempenho corporativo que se estende às transações realizadas no mercado financeiro e de capitais (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], 2015; Rezaee, 2005). Nessa direção, os indicadores econômicos mensurados com base em dados disponibilizados pela contabilidade são utilizados pela contabilidade financeira para avaliar o desempenho empresarial, possibilitando comparações longitudinais entre empresas e setores (Xavier *et al.*, 2019). Os indicadores não econômicos, que possibilitam avaliar indícios de oportunidades e de riscos ambientais, sociais e práticas dolosas de negócios, também são demandados pelos *stakeholders* com vista a ampliar as avaliações das empresas (Pigé, 2002).

Nesse ínterim, as pontuações de desempenho nas dimensões ambiental, social e GC são mensuradas com a finalidade de indicar a evolução e o comprometimento empresarial com as práticas de responsabilidade social corporativa (RSC). Quanto mais elevada é essa pontuação, menor é a exposição da empresa aos riscos e maior é sua contribuição para a sociedade, influenciando parceiros e concorrentes com melhores práticas negociais e compromisso com os 17 objetivos de desenvolvimento sustentável (Alexandrino, 2020; United Nations Environment Programme Finance Initiative, 2005).

Nessa direção, a literatura apresenta estudos que relacionam desempenho econômico-financeiro com desempenho ambiental, social e de GC, diferenciando por setor econômico, mudança de marco regulatório, transparência, entre outros, com a finalidade de fornecer subsídios que possam nortear as decisões das partes interessadas (Alexandrino, 2020; Baraibar-Diez e Sotorrió, 2018; Mota e Pimentel, 2021). Destaca-se que não há um consenso sobre essas relações, pois os fatores que influenciam os resultados desses estudos são diversos, por exemplo, a amostra, o recorte temporal, o setor econômico e o país.

A transparência corporativa vai além da simples divulgação de dados, ao se certificar que eles sejam relevantes, fidedignos, tempestivos e que haja regularidade, possibilitando efetivamente reduzir a assimetria informacional entre a empresa e os usuários externos. A divulgação de informações financeiras, pela sua padronização e obrigatoriedade legal, ocorre com maior frequência, quando se compara com a divulgação de informações ambiental, social e de GC (Baraibar-Diez e Sotorrió, 2018). Nessa direção, Baraibar-Diez e Sotorrió (2018) evidenciaram que a transparência tem efeito mediador na relação entre a RSC e a reputação corporativa.

No Brasil, a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac) e a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi) promovem, anualmente, o evento denominado “Troféu Transparência”, considerando as demonstrações financeiras e as notas explicativas divulgadas pelas empresas. Os critérios avaliados para essa premiação são qualidade, transparência, consistência e grau das informações contidas nas demonstrações contábeis (Espejo e Daciê, 2016). Nessa seleção, não é considerado o desempenho econômico e não econômico das entidades, embora os organizadores considerem que a transparência e a clareza das demonstrações financeiras possam agregar valor ao negócio (Espejo e Daciê, 2016).

Nesse sentido, Marques *et al.* (2011) investigaram o nível de evidenciação das empresas vencedoras do 13º Troféu de Transparência. Por sua vez, Espejo e Daciê (2016) analisaram se existem diferenças na divulgação de práticas de controle gerencial nos demonstrativos contábeis das companhias indicadas ao Troféu Transparência. Já Góis e Soares (2019) investigaram a relação entre a reputação corporativa (indicada no Troféu Transparência) e gerenciamento de resultados. E outros estudos, não referenciados ao Troféu Transparência, analisaram a relação entre desempenho econômico e RSC, com vista a mostrar que práticas ambientais, sociais e GC podem reduzir riscos sistêmicos, melhorar o relacionamento com os *stakeholders* e agregar valor econômico (Alexandrino, 2020; Guimarães *et al.*, 2017; Mota e Pimentel, 2021; Silva e Quelhas, 2006).

Diante disso, percebe-se que os estudos anteriores não analisaram se as empresas premiadas apresentam desempenho financeiro e não financeiro estatisticamente diferente do desempenho de empresas dos mesmos setores utilizadas como grupo de controle. Essa análise permite identificar se a maior preocupação da empresa com aspectos de transparência contribui para que a organização tenha melhor desempenho (financeiro e não financeiro) que as empresas não indicadas.

Conforme o exposto e considerando as empresas premiadas com o Troféu Transparência 2021, que atribui a elas certificação de qualidade e transparência das demonstrações contábeis, apresenta-se a seguinte pergunta: qual é a relação entre indicadores de desempenho econômico-financeiro e indicadores ambientais, sociais e de GC para empresas com certificação de qualidade e transparência de informação contábil? Por conseguinte, o presente estudo tem por objetivo comparar o desempenho econômico-financeiro e o *environmental, social and corporate governance* (ESG) das companhias premiadas com o Troféu Transparência com o grupo de

controle. O objetivo específico proposto é verificar a associação entre os indicadores econômico-financeiros e o ESG por grupos de empresas.

Com vista a alcançar o objetivo proposto, utilizou-se o teste de média para duas amostras independentes (Mann-Whitney). Para alcançar o objetivo específico, utilizou-se a correlação de Spearman. Os dados relativos ao ESG foram coletados na Refinitiv Eikon®, enquanto os dados dos indicadores econômico-financeiros foram extraídos da plataforma Economática®. No estudo, foram consideradas as empresas premiadas no ano de 2021, sendo analisados os indicadores relativos ao período de 2019 a 2021.

Esta pesquisa inova e traz contribuição teórica ao verificar se empresas premiadas em virtude de demonstrações contábeis de qualidade e transparência apresentam melhor desempenho econômico-financeiro e ESG. Assim, o estudo contribui para a literatura ao evidenciar a percepção dos *stakeholders* quanto à confiabilidade dos indicadores de desempenho e à qualidade e transparência dos relatórios financeiros. Além disso, salvo melhor juízo, este é o primeiro estudo a considerar a análise de fatores ESG, levando em consideração a premiação de empresas quanto ao nível de transparência.

Do ponto de vista prático, o resultado apresenta aos *stakeholders* se o fato de a empresa ser premiada com o Troféu de Transparência é um fator preponderante para melhor desempenho econômico-financeiro, bem como desempenho ESG. O melhor desempenho econômico-financeiro pode auxiliar *stakeholders* a tomarem a decisão de alocar ou não capital à empresa com base na premiação do Troféu Transparência. De forma análoga, o melhor desempenho ESG pode ser útil para os *stakeholders* escolherem empresas que estão mais preocupadas com a geração de resultado de forma sustentável.

Referencial teórico

Esta seção, de referencial teórico, está estruturada considerando os tópicos relativos ao arcabouço teórico que norteiam os resultados, conceito e importância dos indicadores de desempenho econômico-financeiro, ambiental, social e de GC, bem como investigações já realizadas sobre o tema.

Governança corporativa, teoria dos stakeholders e responsabilidade social corporativa

A GC, orientada pela transparência em que as entidades são administradas e supervisionadas, estabelece-se pela relação entre acionista, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas na empresa com vista a promover práticas e alinhar interesses, viabilizando a maximização do valor econômico e a RSC (IBGC, 2015; Pigé, 2002; Silveira *et al.*, 2005). O sistema de GC está estruturado em conformidade com quatro princípios básicos: transparência, equidade, prestação de contas e RSC.

O princípio da transparência está relacionado com o *disclosure* obrigatório e voluntário de informações relevantes para as partes interessadas, indo além do desempenho econômico-financeiro com vista a evidenciar as estratégias de gerenciamento e seus resultados orientados pela maximização do valor da organização. A equidade é compreendida pelo justo e isonômico tratamento de todos os sócios e demais partes interessadas em conformidade com seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas (Alexandrino, 2020; IBGC, 2015).

O princípio de prestação de contas está relacionado ao dever das entidades em informar sobre a sua atuação de forma clara, concisa, compreensível e tempestiva, sendo elas responsáveis pelos seus atos, consequências e omissões, bem como é seu dever conduzir suas atividades com zelo e responsabilidade. Já o princípio da RSC está relacionado com sua atuação pautada pela responsabilidade e diligência nas dimensões econômico-financeira, ambiental e social, integrando-as aos seus modelos de negócios (IBGC, 2015).

A teoria dos *stakeholders* trata da relevância da entidade em atender, também, os interesses de grupos ou indivíduos que afetam ou são afetados pelas atividades da entidade, denominados “*stakeholders*” (acionistas, trabalhadores, clientes, fornecedores, instituições de créditos e outros [Pigé, 2002]). Essa teoria está relacionada com o comportamento organizacional da entidade, cabendo aos administradores formular e implementar processos e atividades alinhados com os interesses dos *stakeholders* com vista a mantê-los interessados na entidade, inclusive em longo prazo. Logo, conforme essa teoria, os gestores deverão considerar, além dos interesses do proprietário/acionistas, os interesses das demais partes, as quais legitimam a existência da organização (Barakat *et al.*, 2016; Silveira *et al.*, 2005).

Ackermann e Eden (2011) ressaltam que os gestores do alto nível hierárquico responsáveis pelo planejamento estratégico precisam identificar os *stakeholders* com maior interesse em cada situação específica, bem como explorar as possíveis contribuições que eles possam trazer para a organização a partir das interações diretas com a entidade ou entre si e, então, considerar suas contribuições potenciais no contexto do planejamento estratégico. Freeman (1999), por sua vez, aponta que a gestão estratégica das companhias, ao mudar a ênfase exclusivamente em direção dos interesses dos acionistas para considerar, também, os interesses das outras partes interessadas, melhora o relacionamento e minimiza riscos, contribuindo para a sustentabilidade dos modelos contemporâneos de organizações.

Sob a perspectiva da maximização do valor econômico da entidade e do atendimento aos interesses da parte, gerida pelos princípios da GC que se materializam por meio das estratégias da alta administração, compreende-se a relevância da RSC. Assim, espera-se que ações efetivas de RSC contribuam para a eficiência econômica a partir do uso racional de recursos naturais, bem como possibilitem melhores condições socioeconômica e cultural aos trabalhadores e à comunidade (Barakat *et al.*, 2016; Boaventura *et al.*, 2009; Guimarães *et al.*, 2017).

Como se percebe, estudos foram realizados com vista a avaliar a relação entre indicadores econômico-financeiros e indicadores ambientais, sociais e de GC (Alexandrino, 2020; Baraibar-Diez e Sotorrió, 2018; Guimarães *et al.*, 2017; Silva e Quelhas, 2006). Assim, para a avaliação do desempenho das entidades, são utilizados, neste estudo, indicadores mensurados por meio de dados disponibilizados pelas demonstrações contábeis padronizadas e com nível elevado de confiabilidade, possibilitando estabelecer comparações entre entidades e setores econômicos.

Indicadores de desempenho econômico-financeiro e ESG

Os indicadores de desempenho econômico-financeiro mensurados a partir das demonstrações contábeis possibilitam diagnosticar a situação da empresa, em determinado período, com vista a gerar informações relevantes, tempestivas e confiáveis, oportunizando realizar previsões. Os indicadores revelam se os resultados das estratégias adotadas pela entidade estão propiciando melhores desempenhos, estando eles estruturados em quatro grupos: liquidez, estrutura de capital, rentabilidade e de atividade (Assaf Neto e Lima, 2017; Xavier *et al.*, 2019).

O grupo de liquidez evidencia a capacidade da entidade de pagamento de dívidas em curto e longo prazo, enquanto o indicador de estrutura de capital analisa a origem do capital (próprio e de terceiros) e seu uso no financiamento do ativo, informando acerca das características do endividamento e da dependência financeira. Os indicadores de lucratividade/rentabilidade mostram a eficiência da entidade em gerar resultados (lucro/superávit ou prejuízo/déficit) ou retornos sobre os investimentos. Os indicadores de atividade estão direcionados para a mensuração da duração e análise do ciclo operacional, considerando as fases desde a aquisição de insumos ou mercadorias até a fase do recebimento das vendas realizadas (Assaf Neto e Lima, 2017; Xavier *et al.*, 2019).

Indicadores que tratam de outras dimensões, além da econômico-financeira, são demandados para a avaliação mais ampla que possibilite observar o caminho trilhado pela entidade rumo à sustentabilidade relacionada aos recursos naturais, relação com trabalhadores/comunidade e GC (nível de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa [Dallagnol *et al.*, 2021; Gillan *et al.*, 2021]).

Nessa direção, o indicador ESG, traduzido em português como “ambiental, social e GC”, é mensurado pela Refinitiv, podendo ser utilizado como um *benchmark*. Isso porque ele possibilita identificar as empresas com práticas ambientais, sociais e de GC com melhor ou menor desempenho e grau de transparência na divulgação de dados relativos a esses três componentes. O indicador ESG pode ser apresentado pela avaliação conjunta dos três componentes ou individualmente (ambiental, social e de GC), indicando o grau de RSC (Demers *et al.*, 2021; Gillan *et al.*, 2021; Refinitiv Eikon®, 2022).

Empresas com nota ESG menor ou igual a 25% nessas três dimensões são classificadas com baixo desempenho ESG e grau insuficiente na divulgação para acesso público de matérias relativas aos pilares: ambiental, social e GC. A nota ESG entre 25,01% e 50%, inclusive, indica empresa com desempenho satisfatório e grau moderado de transparência. Já a nota ESG entre 50,01% e 75% indica bom desempenho ESG e grau de transparência acima da média e, com valor acima de 75%, sinaliza excelente desempenho e alto grau de transparência (Refinitiv Eikon®, 2022; Shakil, 2021).

Estudos correlatos

A Tabela 1 apresenta quatro pesquisas com vista a subsidiar a discussão dos achados deste estudo. O estudo de Monteiro *et al.* (2022) ratifica a relevância da qualidade do sistema de informação contábil, de controle internos e de informações não financeiras para a tomada de decisões bem-sucedidas, conforme experiência portuguesa. Baraibar-Diez e Sotorrió (2018) ratificam a relevância da transparência relativa às ações de RSC realizadas pelas empresas espanholas para adquirir a reputação que as legitime perante os *stakeholders*.

TABELA 1.
Estudos correlatos

Autores	Objetivo	Aspectos metodológicos	Principais resultados
Monteiro <i>et al.</i> (2022)	Avaliar o impacto da qualidade do sistema de informação contábil, do sistema de controle interno e da informação não financeira na tomada de decisão e no desempenho das empresas.	Amostra composta de 381 empresas portuguesas de capital fechado e aberto. Dados coletados por meio de questionário, com dados tratados mediante equações estruturais.	Os resultados indicam que 1) quanto melhor é a qualidade dos sistemas de informação contábil e dos sistemas de controle interno, melhores são a qualidade e a transparência da informação não financeira; 2) informações não financeiras de qualidade contribuem para a tomada de decisões bem-sucedidas; 3) gestores que tomam decisões bem-sucedidas atuam em empresas com melhor desempenho não financeiro; 4) a qualidade leva os gestores de negócios a tomarem decisões bem-sucedidas. Assim, informações contábeis financeiras e não financeiras com qualidade e transparência são úteis quando utilizadas eficazmente na tomada de decisão.
Góis e Soares (2019)	Analisar a relação entre reputação corporativa e gerenciamento de resultados.	A amostra está composta de 231 empresas não financeiras listadas na B3 (2010-2017). Os dados foram tratados mediante regressão em painel. Os autores usaram como <i>proxy</i> de reputação corporativa a indicação das empresas ao Troféu Transparência.	A transparência contribui para reduzir assimetria informacional, agregando confiança e valor à empresa por minimizar comportamento oportunista.
Baraibar-Diez e Sotorrió (2018)	Avaliar a relação entre a implantação das ações de RSC e a geração de reputação corporativa nas entidades e qual é o papel da transparência.	A amostra foi composta de 22 empresas espanholas listadas no Ibex35, de 2002 a 2015, com dados disponíveis no banco de dados Thomson Reuters. Variáveis utilizadas: RSC (pontuação do banco de dados), transparência, visibilidade, impacto ambiental, tamanho da empresa, desempenho econômico-financeiro e alavancagem.	Foram observadas relações positivas e significativas entre RSC e transparência, visibilidade, impacto ambiental, tamanho da empresa e alavancagem, enquanto foi observada relação negativa e significativa da RSC com o desempenho financeiro. As padronizações dos relatórios contábeis contribuem para que haja maior homogeneidade nos processos de transparência quanto ao desempenho econômico-financeiro quando comparado com os indicadores ESG.
Espejo e Daciê (2016)	Comparar o nível de divulgação de práticas de controle gerencial nas demonstrações contábeis, considerando dois grupos: empresas	Amostra: 19 empresas indicadas ao Troféu Transparência 2014 e 129 empresas não financeiras, estando todas listadas na B3. Os dados foram tratados mediante análise de discurso dos relatórios de administração das empresas	Os indicadores relativos às práticas de controle e planejamento e o modelo <i>just in time</i> apresentaram forte associação com o atributo transparência. Os resultados também apontaram que não houve evidência estatística para
	indicadas ao Troféu Transparência e as não indicadas.	indicadas para a identificação dos indicadores. Foi aplicada análise de correspondência múltipla para agrupá-los.	diferenciar os dois grupos quanto ao nível de divulgação de práticas de controle gerencial nas demonstrações contábeis. Quanto aos indicadores de gestão estratégica, eles aparecem superficialmente citados nos relatórios.

Fonte: elaborado pelos autores com base nos estudos citados.

Espejo e Daciê (2016) e Góis e Soares (2019) utilizam as empresas indicadas ao Troféu Transparência para analisar o gerenciamento de resultado e RSC e a reputação e a transparência, respectivamente. Ambos os estudos evidenciam a relevância da transparência para a geração de informações de qualidade, inibindo práticas oportunistas e fraudes, oportunizando aos *stakeholders* tomar decisões mais coerentes com a realidade do desempenho das empresas.

Aspectos metodológicos

Este estudo foi realizado considerando as técnicas de pesquisa quantitativa, descritiva e documental. As variáveis relativas aos índices econômico-financeiros foram coletadas na Plataforma Económica®, enquanto os dados ESG foram extraídos da base Refinitiv Eikon®. O período amostral compreende de 2019 a 2021.

A população estudada foi composta de empresas listadas na B3 e delas foram derivadas duas amostras (Brasil Bolsa e Balcão, 2022). A primeira amostra foi composta, preliminarmente, de todas as empresas premiadas com o Troféu Transparência 2021 concedido pela Anefac em conjunto com a Fipecafi. Conforme a Anefac (2022), concorrem ao prêmio todas as sociedades anônimas, de capital aberto ou não, que atuam no setor econômico de comércio, indústria e serviços, exceto companhias do setor financeiro, não havendo necessidade de inscrição para participar.

Ainda de acordo com a Anefac (2022), a premiação considera, exclusivamente, o critério de transparência e clareza das informações prestadas em 2021 pelas companhias ao mercado que geram valor agregado ao negócio, valorizando a qualidade das demonstrações financeiras apresentadas, conforme avaliação técnica realizada pela Fipecafi. Os quesitos analisados para concorrer ao prêmio são: 1) qualidade e grau das informações contidas nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas; 2) transparência das informações prestadas (disponibilização de dados e informações fidedignas, que podem afetar os interesses dos *stakeholders*, podendo ser de divulgadas de forma obrigatória ou voluntária); 3) clareza do relatório da administração e sua consistência com as informações divulgadas; 4) aderência integral às normas contábeis; 5) não apresentação de ressalvas no relatório dos auditores independentes; 6) apresentação da divulgação quanto ao *layout*, legibilidade, concisão, clareza, dentre outros; e 7) divulgação de aspectos relevantes, mesmo que não exigidos legalmente, mas importantes para o negócio como: Ebitda, valor econômico agregado, balanço social e ambiental, e outros.

Na Tabela 2, apresentam-se as empresas premiadas após a aplicação do critério de exclusão: disponibilidade de dados ESG no período em análise com amostra composta de 19 empresas do total de 25 (Anefac, 2022). Destaca-se que foi empreendido um esforço para compor o grupo de controle com empresas do mesmo segmento econômico.

TABELA 2.

Empresas premiadas com o Troféu Transparências (2021)

Nome das empresas premiadas (Grupo 1)	Segmento de mercado	Segmento econômico	Nome de empresas do grupo de controle (2)	Segmento de mercado	Segmento econômico
Arezzo	NM	Vestuários e calçados	AES Brasil	NM	Energia elétrica
Sanepar	N2	Água/saneamento	Ambev S.A		Cervejas e refrigerantes
Cemig	N1	Energia elétrica	Carrefour BR	NM	Alimentos
Duratec (Dexco)	NM	Madeira/revestimentos cerâmicos e deca	Copasa	NM	Água/saneamento
Fleury	NM	Serviços médico, hospitalares, análises e diagnósticos	Copel	N2	Energia elétrica
Guararapes	NM	Vestuários e calçados	Cosan	NM	Exploração, refino e distribuição
Eletróbrás	N1	Exploração, Refino e Distribuição.	Gafisa	NM	Incorporações
Sabesp	NM	Água/saneamento	Gerdau	N1	Siderurgia
Energias BR	NM	Energia elétrica	Hypera	NM	Medicamentos e outros produtos
Embraer	NM	Material aeronáutico e de defesa	JBS	NM	Carnes processadas
Eneva	NM	Energia/gás	Lojas Renner	NM	Tecidos, vestuário e calçados
Engie Brasil	NM	Energia Elétrica	MRV	NM	Incorporações
M. Diasbranco	NM	Alimentação	P. Açúcar-Cbd	NM	Alimentos
Magazine Luiza	NM	Comercio/eletrodomésticos	Raia Drogasil	NM	Medicamentos e outros produtos
Metal Leve	NM	Material de transporte/filtros, sistema de bombas e outros	São Martinho	NM	Açúcar e álcool
Petrobras	N2	Exploração, refino e distribuição	Tim	NM	Telecomunicações
Randon Part	N1	Material rodoviário/montadora e autopeças	Vale	NM	Minerais metálicos
Telefonia Brasil	-	Telecomunicações	Vibra	NM	Telecomunicações
Totvs	NM	Tecnologia/programas e serviços	Weg	NM	Motores, compressores e outros

Em seguida, foi criada uma segunda amostra denominada “grupo de controle”, a qual é composta de empresas classificadas nos mesmos setores econômicos da primeira amostra, considerando a disponibilidade de informações ESG pela Plataforma Refinitiv Eikon.. Assim, as duas amostras foram selecionadas de forma intencional: a primeira, pelo critério de empresas premiadas com o Troféu Transparência, e a segunda, a partir do critério de pertencer aos setores econômicos da primeira amostra e apresentarem dados ESG.

Com base nessas duas amostras, realizou-se a análise de desempenho econômico-financeiro, considerando o recorte temporal de 2019 a 2021. Nesse ponto, o intento foi verificar se as empresas que primam pela transparência e qualidade da informação contábil apresentam melhor desempenho econômico-financeiro e sustentabilidade corporativa. Apresenta-se, na Tabela 3, o grupo de índices utilizados para a análise de desempenho econômico-financeiro, considerando o grupo de endividamento e a estrutura de capital, a lucratividade e a rentabilidade, tendo sido os dados obtidos na Plataforma Económica®.

TABELA 3.

Indicadores fundamentalistas econômico-financeiros		
Indicadores (%)	Intepretação	Fórmula
Composição do endividamento (CE)	Indica a proporção das obrigações de curto prazo em relação ao exigível total. Quanto maior for essa taxa, maior será o endividamento em curto prazo (Assaf Neto e Lima, 2017; Fraga <i>et al.</i> , 2021).	$CE = PC / \text{exigível} * 100$
Participação do capital de terceiros (PCT)	Revela o quanto a empresa tem de obrigações, em curto prazo e longo prazo, com relação ao financiamento suportado pelos recursos próprios. Quanto maior é essa relação, maior é a dependência de capital de terceiros (Assaf Neto e Lima, 2017; Fraga <i>et al.</i> , 2021; Regert <i>et al.</i> , 2018).	$PCT = \text{Exigível} / PL . 100$
Margem de lucro líquido (ML)	Evidencia a eficiência em geração de lucro proporcional às vendas líquidas, portanto é desejável um valor elevado (Assaf Neto e Lima, 2017).	$ML = LL / VL . 100$
Margem Ebitda (ME)	Indica a eficiência na geração de lucro por meio da atividade operacional com relação à receita líquida gerada antes da dedução dos impostos, das despesas financeiras e da depreciação, portanto é desejável valor elevado (Assaf Neto e Lima, 2017; Fraga <i>et al.</i> , 2021).	$ME = \text{Ebitda} / VL . 100$
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Revela o retorno da empresa aos recursos oriundos de capital próprio, portanto é desejável que o valor seja elevado (Assaf Neto e Lima, 2017).	$ROE = LL / PL . 100$
Retorno sobre o ativo total (ROA)	Indica a taxa de lucratividade obtida com relação ao total de investimento na empresa (ativo), sendo desejáveis retornos elevados (Assaf Neto e Lima, 2017).	$ROA = LL / AT . 100$

Legenda: PC = passivo circulante; ET = exigível total; RL = receita líquida; LL = lucro líquido; VL = vendas líquidas; PL = patrimônio líquido; AT = ativo total.

O indicador ESG foi analisado considerando o valor da composição das três componentes (ESG total) e cada uma delas: ambiental (ESGAMB), social (ESGSOCIAL) e de GC (ESGGC). Também foi utilizada a classificação de GC realizada pela B3, agrupando a segmentação Novo Mercado, Nível 1, e o Nível 2 em uma só categoria (B3, 2022). Além disso, atribuiu-se a variável *dummy* com 1 para o nível elevado de GC (Novo Mercado, Nível 1, e Nível 2) e 0 para os demais.

Os dados foram tratados mediante análise exploratória, tendo sido mensuradas as estatísticas descritivas univariadas para caracterizar as variáveis. O teste de normalidade (Shapiro-Wilk) evidenciou que, predominantemente, as variáveis não apresentaram aderência à função de distribuição normal. Por consequência, a comparação de média para as duas amostras independentes se deu pela técnica não paramétrica de Mann-Whitney e pela correlação, pelo teste de Spearman (Fávero e Belfiore, 2020).

Resultados e discussão

Na Tabela 4, apresentam-se as estatísticas descritivas. As empresas que compõem a amostra total apresentam lucratividade e rentabilidade positivas no período em análise. A estrutura de capital (PCT) indica elevada dependência de capital de terceiros, porém com baixo endividamento em curto prazo.

TABELA 4.

Estatísticas descritivas da amostra total (2019-2021)					
Variável	Mediana	Média	Coefficiente de variação	Mínimo	Máximo
ML	11,36	12,06	83,25	-18,31	42,17
ME	23,42	26,31	64,42	-0,680	103,1
ROA	5,44	6,025	71,88	-6,560	24,31
ROE	13,79	14,71	74,17	-23,55	61,58
PCT	150,19	160,30	51,48	34,24	444,6
CE	36,53	42,29	45,12	12,86	91,78
LNA	16,94	17,09	7,68	14,16	20,71
ESGSOCIAL	59,09	58,52	41,18	1,760	96,64
ESGGC	61,25	55,12	45,72	0,830	92,61
ESGAMB	60,33	56,33	45,23	0,00	92,70
ESGTOTAL	61,01	57,02	39,49	1,390	90,06
GC	1,00	0,82	47,56	0,00	1,00

Legenda: ML = margem líquida; ME = margem Ebitda; ROA = retomo sobre o ativo; ROE = retomo sobre o patrimônio líquido; PCT = participação de capital de terceiros; CE = composição do endividamento; LNA = logaritmo natural do ativo; ESGSOCIAL = pontuação componente social; ESGGC = pontuação componente governança corporativa; ESGAMB = pontuação componente ambiental; ESGTOTAL = pontuação ESG total; GC = variável *dummy*, sendo 1 para empresas do Novo Mercado e Nível 2 e 0, caso contrário. Quantidade de observações: 114

O tamanho da empresa, conforme *proxy* logaritmo do ativo total (LNA), evidencia grupos de empresas de tamanho próximo e com baixa variabilidade em torno da média, como indica o coeficiente de variação de 7,68%. Quanto aos indicadores não econômicos, o ESG total e por componentes indica que as empresas, em média, se encontram com bom desempenho ambiental, social e de GC e grau de transparência acima da média, ao relatar publicamente dados ESG relevantes, conforme o Refinitiv Eikon®, 2022. Ressalta-se que o critério de “transparência” aplicado à metodologia determinada pela Refinitiv (2022) está relacionado à divulgação obrigatória e voluntária, ponderada pela relevância da informação, afetando negativamente a pontuação da empresa quando dados altamente relevantes deixarem de ser disponibilizados.

A Tabela 5 evidencia a amostra total segregada pelo grupo de empresas premiadas com o Troféu Transparência e o grupo de controle. Em valor absoluto, verifica-se que o grupo 1 (premiado) apresenta maior margem Ebitda (ME), no entanto com menor margem líquida e menor rentabilidade (ROA e ROE). O grupo 1 tem menor dependência de capital de terceiros em relação ao grupo 2, embora ambos apresentem valores elevados; sendo o endividamento em curto prazo com valores próximos. O uso da categoria faturamento com valor abaixo e acima de oito bilhões de reais para o grupo 1 influencia essa *proxy*.

TABELA 5.

Estatísticas descritivas do grupo de empresas premiadas (2019-2021) e não premiadas					
Variável	Mediana	Média	Coef. variação (%)	Mínimo	Máximo
Grupo 1: empresas premiadas Troféu Transparência					
ML	11,15	11,48	80,57	-18,31	38,75
ME	23,74	26,85	55,57	-0,68	60,5
ROA	5,39	5,49	70,56	-6,56	19,27
ROE	12,69	13,06	78,02	-23,55	36,13
PCT	142,66	153,6	50,14	34,24	380,5
CE	36,67	41,34	49,37	12,86	91,78
LNA	16,6	16,92	8,69	14,16	20,71
ESGSOCIAL	60,79	59,37	40,21	9,18	96,64
ESGGC	64,57	54,78	46,68	2,93	90,47
ESGAMB	60,21	58,1	39,36	8,61	92,7
ESGTOTAL	62,35	58,06	37,55	6,68	88,61
GC	1	0,74	59,46	0	1
Grupo 2: grupo de controle					
ML	12,23	12,65	85,45	-8.710,00	42,17
ME	22,6	25,77	73,3	1,34	103,1
ROA	5,71	6,56	71,82	-2,38	24,31
ROE	14,64	16,36	69,87	-5,53	61,58
PCT	164,18	167	52,6	36,85	444,6
CE	36,38	43,23	41,15	17,63	79,9
LNA	17,16	17,26	66,28	14,75	20,03
ESGSOCIAL	57,22	57,68	42,48	17,6	93,53
ESGGC	57,57	55,46	45,15	0,83	92,61
ESGAMB	60,46	54,56	51,23	0	92,52
ESGTOTAL	58,24	55,98	41,75	1,39	90,06
GC	1	0,9	34,44	0	1

Quantidade de observações: 57 cada grupo.

Com relação à diferença absoluta dos indicadores não econômicos, o grupo 1 apresentou indicadores ESG maiores que o grupo 2, com exceção da componente ambiental (ESGAMB). Ressalta-se que essas diferenças foram relativamente pequenas, não alterando a classificação entre os dois grupos, pois empresa com desempenho na faixa entre 50,01% e 75% apresentam bom desempenho ESG e com transparência acima da média (Refinitiv Eikon®, 2022; Shakil, 2021).

Na Tabela 6, apresenta-se o teste Mann-Whitney, cuja finalidade é avaliar se os dois grupos (empresas premiadas e não premiadas) apresentam diferenças significativas de desempenhos. Os resultados demonstram que as empresas premiadas com o Troféu Transparência, que primam pelo critério de transparência e clareza das demonstrações financeiras, não se diferenciam significativamente em desempenho econômico-financeiro e desempenho não financeiro.

TABELA 6

Comparação de diferenças de desempenho entre os dois grupos (2019-2021)				
Variável	Prob>z	Soma dos postos		Resultado
		Grupo 1	Grupo 2	
PCT	0,528	3.389,00	3.166,00	Aceita-se H ₀
CE	0,312	3.456,00	3.099,00	Aceita-se H ₀
ML	0,825	3.316,50	3.238,50	Aceita-se H ₀
ME	0,388	3.125,00	3.430,00	Aceita-se H ₀
ROA	0,363	3.438,00	3.117,00	Aceita-se H ₀
ROE	0,137	3.540,00	3.015,00	Aceita-se H ₀
LNA	0,079	3.587,50	2.967,50	Com 10% rejeita-se H ₀
ESGSOCIAL	0,385	3.209,50	3.345,50	Aceita-se H ₀
ESGGC	0,937	3.263,50	3.291,50	Aceita-se H ₀
ESGAMB	0,790	3.230,50	3.324,50	Aceita-se H ₀
ESGTOTAL	0,620	3.190,00	3.365,00	Aceita-se H ₀
GC	0,030	3.534,00	3.021,00	Com 5% rejeita-se H ₀

Como se percebe, os dois grupos se diferenciam significativamente apenas no tamanho médio das empresas, o que é indicado pela *proxy* logaritmo do ativo total, com 90% de confiança, e nível médio de GC, conforme segmentação de mercado da B3, com 95% de confiança. Esses achados sugerem que os usuários internos que primem pela qualidade e transparência da informação contábil não as tenham utilizado com eficiência nas decisões que poderiam melhorar o desempenho econômico-financeiro e não financeiro das companhias

premiadas, divergindo dos resultados observados por Monteiro *et al.* (2022). Por sua vez, a confiabilidade esperada a partir de maior transparência e qualidade das informações não foram percebidas pelos *stakeholders*, o que também diverge do estudo de Góis e Soares (2019).

A Tabela 7 evidencia que o desempenho econômico do grupo 1 não apresentou relação significativa com o desempenho ESG. A PCT apresentou associação positiva e significativa com o nível de GC indicada pela segmentação da B3 (GC), sugerindo que maior nível de GC indica maior dependência de capital de terceiros. Além disso, o tamanho da empresa (LNA) apresenta maior frequência de associação com os indicadores ESG.

TABELA 7.

Relação entre os indicadores econômicos e não econômicos grupo 1 (correlação Spearman; 5%)

	ML	ME	ROA	ROE	PCT	LNA	END	ESG S	ESG G	ESG A	ESG T	GC
ML	1,000											
	0,884											
ME	*	1,000										
	0,611	0,374										
ROA	*	*	1,000									
	0,448		0,833	1,00								
ROE	*	0,228	*	0								
	-	-	-									
PCT	0,322	0,292	0,389	0,11								
	*	*	*	6	1,000							
				0,11	-							
LNA	-0,112	-0,124	0,137	0	0,021	1,000						
	-	-	-									
END	0,357	0,464		0,02	-		1,00					
	*	*	0,120	2	0,193	0,027	0					
ESGS	0,027	-0,029	0,207	0,19	-	0,278	0,00	1,000				
				5	0,127	*	4					
				-								
ESGG	-0,159	-0,137	-0,146	0,10	0,075	-0,084	0,06	0,588	1,000			
				5			5	*				
ESGA				0,18		0,392	0,06	0,783	0,449	1,000		
M	0,074	0,081	0,136	7	0,052	*	5	*	*			
ESGT	0,006	-0,010	0,110	0,15		0,281	0,05	0,939	0,717	0,866	1,00	
				4	0,026	*	6	*	*	*	0	
GC	-0,118	-0,129	-0,170	0,01	0,427	0,394	0,15		0,271		0,20	1,00
				7	*	*	8	0,142	*	0,059	5	0

Quantidade de observações: 57.

A associação é positiva e significativa entre LNA e ESG social, ESG ambiental e ESG total, indicando que empresas de grande porte apresentam mais práticas sociais e ambientais em busca de maior valorização da sua marca perante a sociedade. Esse resultado é corroborado por aquele obtido por Baraibar-Diez e Sotorrió (2016), visto que os autores evidenciaram relação positiva e significativa entre visibilidade da atividade de RSC e reputação corporativa para grandes companhias. E, assim como Mota e Pimentel (2021), verifica-se que, para o grupo 1, percebido com maior transparência e qualidade das demonstrações financeiras (Troféu Transparência), o desempenho ESG não afeta de forma significativa os retornos sobre o ativo e o patrimônio líquido, confirmando o teste de médias.

O tamanho da empresa apresentou relação negativa e significativa com a segmentação de GC da B3. Esse resultado difere do esperado de que quanto maior é a companhia, melhores são suas práticas de GC (Alexandrino, 2020). Uma possível explicação para esse resultado é que o nível mais elevado de GC pode indicar maior custo de agência (Medeiros, 2017). Assim, maiores empresas e que apresentam mais credibilidade no mercado podem optar por reduzir práticas de GC com o propósito de não expor informações que possam ser usadas pela concorrência.

As relações positivas e significativas entre as componentes ESG e ESG total são esperadas, pois o ESG total é mensurado por partes de cada uma das componentes. Já a associação positiva e significativa entre a componente de GC ESG, tanto medida pela Refinitiv Eikon® quanto pela B3, indica sintonia entre essas duas diferentes métricas.

Quanto aos índices econômicos, verifica-se relação significativa e positiva entre ML e ROA e ROE, indicando que o aumento de rentabilidade está associado diretamente com o aumento da capacidade da empresa em gerar resultado líquido. A ML está inversa e significativamente associada com endividamento e PCT, sinalizando que maior endividamento em curto prazo e maior dependência de capital de terceiros contribuem negativamente para a obtenção de margem líquida em decorrência do custo do capital e despesas financeiras.

Destaca-se que não foi observada relação significativa entre os indicadores não financeiros ESG e seus componentes com o ROE. Esse resultado está alinhado ao encontrado no estudo de Alexandrino (2020), segundo os quais o indicador ESG não apresentou influência significativa sobre o ROE. No entanto, Alexandrino (2020) identificou relação positiva e significativa entre o ROA e os indicadores ESG, defasados em um e dois anos. Isso pode ser em decorrência de os gestores no Brasil apresentarem diferentes níveis de compreensão e maturidade sobre a relevância e os mecanismos de integração dos indicadores ESG na análise econômico financeira, conforme pesquisa realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2022). Além disso, a percepção e a associação de indicadores econômico-financeiros e ESG por parte dos *stakeholders* na tomada de decisões ainda estão em um processo inicial.

A Tabela 8 evidencia a associação entre os indicadores econômicos e não econômicos referentes às empresas que compõem o grupo 2 (grupo de controle), podendo-se verificar maior quantidade de associações significativas entre eles. A ME está relacionada de forma direta e significativa com ESG social, ambiental e total, indicando que melhores avaliações dessas atividades contribuem positivamente para a eficiência da empresa em gerar lucro por meio de suas atividades operacionais.

TABELA 8.

Relação entre os indicadores econômicos e não econômicos grupo 2 (correlação Spearman; 5%)

	ML	ME	ROA	ROE	PCT	LNA	END	ESG S	ESG G	ESG A	ES G	GO V
ML	1,000 0,796											
ME	*	1,000 0,622 0,300										
ROA	*	*	1,000 0,614 0,355									
ROE	*	*	*	1,000 0,2928								
PCT	-0,194	-0,099	*	0,115	1,000							
LNA	0,191	0,370 *	0,3448 *	-	0,321 *	1,000						
END	0,526 *	0,718 *	-	-	-	0,496 *	1,000					
ESG S	0,214	0,426 *	-0,011	0,216	0,430 *	0,360 *	0,494 *	1,000				
ESG G	0,190	0,348 *	-0,127	0,167	0,054	0,329 *	-0,233 *	0,578 *	1,000			
ESG A	0,228	0,254	0,108	0,357 *	0,469 *	0,304 *	0,421 *	0,793 *	0,353 *	1,000		
ESG T	0,245	0,404 *	-0,022	0,184	0,364 *	0,343 *	0,427 *	0,956 *	0,677 *	0,842 *	1,00 0	
GC	-0,050	0,044	0,076	0,025	0,099	0,303 *	0,058 1	0,153	0,167	0,111	0,09 0	1,00 0

Quantidade de observações: 57.

Já o ROE apresenta relação direta e significativa com ESG ambiental, sugerindo que melhor desempenho das práticas ambientais minimize riscos, já que essas práticas, além disso, são bastante valorizadas. Esse resultado diverge daquele encontrado por Alexandrino (2020), que apontou não haver relação significativa entre as práticas ESG ambiental e ROE.

A PCT está associada de forma direta e significativa com o tamanho da empresa, sugerindo que empresas de maior tamanho sejam dependentes de capital de terceiros. Esse resultado está em conformidade com a literatura, pois empresas maiores apresentam menor risco de calote e falência, tendo ainda maior facilidade para obter recursos financeiros (Rajan e Zingales, 1995). O LNA está associado direta e significativamente com ESG em todas as suas componentes, indicando que empresas de maior tamanho se preocupam em evidenciar suas atividades de RSC, corroborando os resultados encontrados por Alexandrino (2020).

Por fim, a composição do endividamento em curto prazo tem associação inversa e significativa com ESG social, ambiental e total, indicando que empresas com maior proporção de dívidas a vencerem em curto prazo têm menor disposição em promover investimentos em atividades que melhorem seu desempenho ESG. No grupo 2, não foi observada relação significativa entre indicadores ESG e de GC da B3.

Conclusões

No Brasil, os critérios de transparência e qualidade das demonstrações contábeis e financeiras são norteadores para a concessão do Troféu Transparência, que é concedido pela Anefac em conjunto com a Fipecafi. Esses atributos ratificam e legitimam os relatórios estruturados como importante instrumento de gestão e fonte de informações para subsidiar a tomada de decisões dos *stakeholders*. Nessa direção, esta pesquisa teve por escopo comparar o desempenho econômico-financeiro e ESG das companhias premiadas com o Troféu Transparência com o grupo de controle. A pesquisa teve como objetivo específico verificar se há associação entre as variáveis de desempenho econômico-financeiro e as variáveis ESG por grupo de empresas.

Verificou-se, por meio das estatísticas descritivas, que os dois grupos (compostos de empresas premiadas e não premiadas) apresentam baixa variabilidade em torno da média, indicando grupo com desempenhos homogêneos. O índice de margem líquida foi o que apresentou maior coeficiente de variação, indicando menor homogeneidade de eficiência em converter receitas líquidas em lucro líquido.

Os índices positivos de lucratividade e rentabilidade revelam que, mesmo em face de ambiente externo conturbado em virtude dos dois primeiros anos de pandemia causada pelo coronavírus Sars-Cov-2 e com a crise socioeconômica acentuada, os dois grupos, em média, geraram lucro e retornos sobre o ativo e patrimônio líquido. Os indicadores ESG total e por componentes ambiental, social e de GC, na faixa entre 50% e 75%, evidenciam bom desempenho e com transparência acima da média.

O teste de média de duas amostras independentes de Mann-Whitney mostrou que não há diferenças significativas entre os indicadores econômico-financeiros de lucratividade, rentabilidade, estrutura de capital, endividamento em curto prazo e ESG. Esse resultado sugere, conforme amostra e recorte temporal, que os atributos de transparência e qualidade das demonstrações contábeis e financeiras não tenham afetado de forma significativa o desempenho das empresas premiadas, exceto para o nível de GC classificada pela B3 que, em média, é menor, com 95% de confiança, para o grupo premiado.

Destaca-se que não foram verificadas associações significativas para o grupo de empresas premiadas entre indicadores econômicos e não econômicos, exceto no caso da relação positiva e significativa entre PCT e segmentação de GC da B3. O tamanho da empresa (LNA) foi a variável com maior quantidade de associações significativas com ESG total e as componentes ambiental e social.

Quanto ao grupo de controle, foram verificadas correlações diretas e significativas do ME e os índices ESG, bem como entre o ROE e ESG ambiental e PCT e ESG ambiental, social e total, mas relação inversa entre endividamento em curto prazo e ESG ambiental, social e total. Também foram observadas relações positivas e significativas entre tamanho das empresas e desempenho ESG, e suas respectivas componentes.

Em síntese, a maior interação entre os indicadores de desempenho econômico e não econômico do grupo de controle sugere que as empresas premiadas com os atributos de maior transparência e qualidade das

demonstrações contábeis ainda não tenham seu desempenho econômico associado de forma significativa com suas outras práticas de RSC.

À luz da teoria dos *stakeholders*, a intensa associação entre LNA e os índices ESG para os dois grupos indica que as companhias de maior tamanho investem mais em atividades ambientais, sociais e GC, fortalecendo suas posições no mercado como empresas que atuam com RSC, o que corrobora o exposto por Alexandrino (2020). Ademais, ratifica-se a importância da comunicação fidedigna das ações de RSC para informar aos *stakeholders* acerca do trabalho realizado pela companhia nessa direção, inclusive divulgando empresas que primam pela transparência e qualidade das demonstrações contábeis, que são atributos inseridos na componente de GC (Baraibar-Diez e Sotorrió, 2018).

Como contribuição para a literatura sobre o tema, evidenciou-se que as companhias que compõem a amostra, que é oriunda da população de empresas premiadas com o Troféu Transparência, não apresentaram diferenças significativas de desempenho em relação às demais empresas. Porém, elas apresentaram relação positiva e significativa entre GC (B3) e PCT, sugerindo que maior nível de GC eleve a credibilidade da empresa perante os *stakeholders*, nesse caso, os credores, oportunizando condições mais favoráveis para elevar a captação de recursos de terceiros. No entanto, não foram observadas relações significativas entre índices ESG com os indicadores de lucratividade e rentabilidade.

Como limitação da pesquisa, percebeu-se que o tratamento estatístico com uso de painel propicia a análise de resultados mais aprofundados com vista a evidenciar se a associação percebida, de fato, conduz à dependência entre as variáveis, demonstrando a contribuição de cada variável para o modelo. Portanto, nessa direção, sugerem-se novos estudos com a utilização da *proxy* de RSC baseada em ações desenvolvidas pelas empresas, especificamente, no período da pandemia da covid-19, considerando relatórios de sustentabilidade, formulário de referência e/ou notas explicativas.

Referências

- Ackermann, F. e Eden, C. (2011). Strategic Management of Stakeholders: Theory and Practice. *Long Range Planning*, 44(3), 179-196. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2010.08.001>
- Alexandrino, T. C. (2020). *Análise da relação entre os indicadores de desempenho sustentável (ESG) e o desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3* [Universidade Federal de Pernambuco]. <https://bit.ly/3UJs9uW>
- Assaf Neto, A. e Lima, F. G. (2017). *Fundamentos de Administração Financeira* (3ª ed.). Atlas.
- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. (2022). *Notícias Estudo inédito da Anbima mostra que compreensão do mercado sobre sustentabilidade é heterogênea*. Anbima. <https://bit.ly/3yodhtc>
- Associação Nacional dos Executivos de Finanças. (2022). *Regulamento das Empresas ganhadoras do troféu transparência 2021*. Anefac. <https://bit.ly/3a9IIDC>
- Azevedo, R. R. de e Ribeiro, R. B. (2020). A relevância (des)percebida da informação contábil. *Revista Mineira de Contabilidade*, 21(2), 4-9. <https://encurtador.com.br/uAHQ8>
- Baraibar-Diez, E. e Sotorrió, L. L. (2018). O efeito mediador da transparência na relação entre responsabilidade social corporativa e reputação corporativa. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(1), 5-21. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i1.3600>
- Barakat, S. R., Freitas, L. P., Boaventura, J. M. G. e MacLennan, M. L. F. (2016). Legitimidade: uma análise da evolução do conceito na teoria dos stakeholders. *Revista de Ciências da Administração*, 18(44), 66-80. <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2016v18n44p66>
- Batistella, A. J., Dal Magro, C. B., Mazzioni, S. e Paulo, E. (2021). Relevância da informação contábil e cultura nacional. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 15(55), e169533. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.169533>

- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., Silva, E. S. da e Silva, R. S. da. (2009). Teoria dos Stakeholders e Teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestao de Negócios*, 11(32), 289-307. <https://encurtador.com.br/mzX01>
- Brasil Bolsa e Balcão. (2022). *Classificação setorial*. B3. <https://bit.ly/3O8dwzq>
- Dallagnol, E. C., Sousa, H. A. de, Passos, G. de A., Duarte Júnior, J. C. e Costa, M. C. (2021). Os princípios da governança corporativa: o enfoque dado pelas empresas listadas na B3. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 13(1), 50-71. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v13i1.75295>
- Demers, E., Hendrikse, J., Joos, P. e Lev, B. (2021). ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. *Journal of Business Finance and Accounting*, 48(3-4), 433-462. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12523>
- Espejo, M. M. dos S. B. e Daciê, F. do P. (2016). Reducing information asymmetry from the management control perspective: Discussion of practices in transparent companies. *Revista Contabilidade e Finanças*, 27(72), 378-392. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201603000>
- Fávero, L. P. e Belfiore, P. (2020). *Manual de Análise de Dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata*. Atlas.
- Freeman, R. E. (1999). Divergent stakeholder theory. *Academy of Management Review*, 24(2), 233-236. <https://doi.org/https://doi.org/10.5465/amr.1999.1893932>
- Gillan, S. L., Koch, A. e Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66(September 2019), 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfm.2021.101889>
- Góis, A. D. e 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>
- Guimarães, T. M., Peixoto, F. M. e Carvalho, L. (2017). Sustentabilidade Empresarial e governança corporativa: uma análise da relação do ISE da BM&FBOVESPA com a Compensação dos gestores de empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11(2), 134-149. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i2.1418>
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/CMPGPT.pdf>
- Marques, J. A. da C., Santos, R. F. dos e Gouveia, V. A. L. (2011). Análise da Evidenciação do ativo intangível nas demonstrações contábeis. *Pensar Contábil*, 13(52), 45-54. <https://encurtador.com.br/aNPY3>
- Medeiros, D. N. de. (2017). *Análise da relação dos custos de agência com o conservadorismo contábil e com as práticas de governança corporativa das empresas de capital aberto listadas na bm&fbovespa* [Universidade Federal da Paraíba]. <https://bit.ly/3WVoxIi>
- Monteiro, A. P., Vale, J., Leite, E., Lis, M. e Kurowska-Pysz, J. (2022). The impact of information systems and non-financial information on company success. *International Journal of Accounting Information Systems*, 45(jun.). <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2022.100557>
- Mota, J. dos S. O. e Pimentel, M. S. (2021). A relação entre investimentos socioambientais e desempenho financeiro: evidências do setor energético brasileiro. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 15, e02736. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v15.2736>
- Pigé, B. (2002). Stakeholder theory and corporate governance: The nature of the board information. *Management: Journal of Contemporary Management Issues*, 7(1), 1-17. <https://hrcak.srce.hr/184554>
- Rajan, R. G. e Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, L(5), 1421-1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Refinitiv Eikon®. (2022). *Environmental, social and governance scores from Refinitiv*. Refinitiv Eikon®. <https://doi.org/https://refini.tv/3CZvfU8>
- Rezaee, Z. (2005). Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 277-298. [https://doi.org/10.1016/S1045-2354\(03\)00072-8](https://doi.org/10.1016/S1045-2354(03)00072-8)

- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72(2020), 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Silva, L. S. A. da e Quelhas, O. L. G. (2006). Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. *Gestão & Produção*, 13(3), 385-395. <https://doi.org/10.1590/s0104-530x2006000300003>
- Silveira, A. D. M. Da, Yoshinaga, C. E. e Borba, P. D. R. F. (2005). Crítica à teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 12(1), 33-42. https://pesquisa-caesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/claudia_emiko_-_critica.pdf
- United Nations Environment Programme Finance Initiative. (2005). *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*.
- Xavier, D. O., Souza, A. A. de e Avelar, E. A. (2019). Determinantes do desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde. *Revista de Administração Hospitalar e Inovação em Saúde*, 16(1), 48-67. <https://doi.org/10.21450/rahis.v16i1.4947>

Notas

- * Artigo de investigación.

Licencia Creative Commons CC BY 4.0