

IMPACTOS NO MERCADO DE CAPITAIS APÓS DIVULGAÇÃO DE PREMIAÇÃO A EMPRESAS COM PRÁTICAS ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG): UM ESTUDO DE EVENTO.

MARCOS VINICIUS DE JESUS PEREIRA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA - UFSC

DENIZE DEMARCHE MINATTI FERREIRA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

KÁTIA DALCERO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA - UFSC

Introdução

Com o aumento da relevância relacionadas às questões sustentáveis, promoção positiva de impacto socioambiental e adesão a condutas corporativas éticas, ou mesmo anticorrupção, as diretrizes ESG ganham grande valor no mercado de capitais, pois, na prática, além dos riscos de retorno, inclui a avaliação do impacto causado na sociedade. Portanto, os fatores ligados ao ESG vêm sendo utilizados em critérios de análises de investimentos, uma vez que esta métrica avalia o desempenho de uma companhia além dos aspectos financeiros, considera também, os impactos ambientais, sociais e de governança.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Diante do interesse quanto ao conceito ESG nos últimos tempos, e como forma aplicada de medir se há benefícios para as empresas que se adequa ao conceito, a pergunta norteadora deste estudo é: Existe relação na performance das empresas após divulgação da premiação pela Revista Exame por suas ações ESG? Logo, o objetivo principal da pesquisa foi analisar a performance das empresas premiadas e verificar se essa divulgação contribuiu para um comportamento diferenciando do preço das ações.

Fundamentação Teórica

Ao longo do tempo, os investidores buscavam mais atuações por parte das empresas quanto à sustentabilidade e reflexos para a sociedade, além da performance financeira tradicionalmente praticada. Fatemi, Glaum e Kaiser (2018) expõem que o efeito das atividades ambientais, sociais e de governança (ESG) e sua divulgação está diretamente ligado ao valor da empresa. Para eles, os pontos fortes ESG aumentam o valor da empresa e que os pontos fracos o diminuem.

Metodologia

A pesquisa enquadra-se nos moldes de um estudo de evento com levantamento de dados quantitativos e, com relação ao enfoque epistemológico do tipo empírico-analítica. Para Batistella et al. (2004), o estudo de evento é resumido pela tentativa de dimensionar o impacto nos preços de títulos em função da ocorrência de um evento. Com o propósito de investigar se uma matéria em revista de grande circulação reflete de maneira rápida no preço das ações, este estudo analisou os dados antes e após a divulgação das premiações dos “Melhores do ESG” pela Revista Exame.

Análise dos Resultados

A Anime apresentou o melhor retorno médio geral, seguido da Totvs. Já a empresa Suzano apresentou desempenho negativo nesse quesito. Por meio da realização do teste de Shapiro-Wilk, observa-se que a distribuição não é uma distribuição normal, haja vista que obteve-se um resultado em 0,168. E, com um *vif* médio de 1,23 não foram detectados problemas de multicolineariedade, visto que o *vif* é menor de 5,00. Ao realizar o teste de médias entre a taxa média de oscilação entre D-15 e D-1, resultou em -0,08% e ao realizar o teste após o evento, obteve-se um resultado de 0,66%.

Conclusão

Em relação ao comportamento individual das empresas, por meio de uma análise entre as médias encontradas antes e após o evento, constatou-se que a Movidas e a Ambev apresentaram maior variabilidade quanto aos preços antes e após a ocorrência do evento. De tal modo, ao realizar a comparabilidade entre as médias antecedentes e após ao evento, obteve-se uma melhora no desempenho das empresas que foram premiadas. No entanto, cabe frisar aqui que o mercado de capitais é altamente volátil a quaisquer mudanças que afetem o setor, segmento ou a empresa diretamente.

Referências Bibliográficas

BATISTELLA, F. D.; CORRAR, L. J.; BERGMANN, D. R.; AGUIAR, A. B. Retornos de ações e governança corporativa: um estudo de eventos. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2004, São Paulo. 2004. SILVA, MARIA JUCILENE RODRIGUES VIEIRA DA. O comportamento das ações das 10 maiores empresas listadas da carteira do IBOVESPA: Um Estudo de Evento sobre o início da Pandemia do Covid-19. Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://sapientia.pucsp.br/bitstream/handle/25987/1/Maria%20Jucilene%20Rodrigues%20Vieira%20da%20Silva.pdf>. Acesso em 30 ago 2022.

Palavras Chave

Comportamento de mercado, ESG, Estudo de Evento

ESTUDO DE EVENTO: IMPACTOS NO MERCADO DE CAPITAIS APÓS DIVULGAÇÃO DE PREMIAÇÃO A EMPRESAS COM PRÁTICAS *ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG)*

1 INTRODUÇÃO

A preocupação com questões sobre sustentabilidade, promoção positiva de impacto socioambiental e adesão a condutas corporativas éticas, ou mesmo anticorrupção, tornou-se padrão de excelência no ambiente de negócios. Assim, o capitalismo consciente e a obsessão das empresas resumem-se em: ser *Environmental, Social and Governance (ESG)* (BETHÔNICO, 2021). Para Laval (2020), o conceito ESG é uma métrica que avalia o desempenho dos ativos de uma companhia além dos aspectos financeiros, considera também, os impactos ambientais, sociais e de governança.

As medidas ESG ganham relevância no mercado de capitais, haja vista que os novos conceitos como “novo capitalismo” ou mesmo “capitalismo sustentável” surgem de modo que a geração de lucro passou a ser uma das vertentes analisadas pelas empresas. Com isso, a sociedade tornou-se peça fundamental nesta mudança, pois elas também se atentam a assuntos não relacionados a suas atividades fim, incorporam questões de responsabilidades sociais, ambientais e de governança corporativa (REDECKER; TRINDADE, 2021).

Segundo Schiehl e Kolahgar (2020), a divulgação inerente às práticas ESG é relevante para os investidores e sua materialidade financeira fornece efeitos incrementais no preço das ações de uma empresa. Diante da necessidade de enxergar uma maneira distinta de progresso, as diretrizes trazidas pelas “letras ESG” representam os valores humanos, sociais e ambientais da sociedade. Assim, o mundo dos investimentos notou que esses valores transcendem o lucro e oferecem também valor moral a um determinado ativo (PINTO, 2020).

Para Bezner (2020), fatores ligados ao ESG são utilizados em critérios de análises de investimentos pois, na prática, inclui além dos riscos de retorno, a avaliação do impacto causado na sociedade, que torna esses ativos mais resilientes e com suscetível melhora na relação risco-retorno de investimentos de longo prazo. Ainda assim, conforme Pinto (2020), esses critérios não se abstraem do lucro, mas sim alteram a forma de realizá-lo, uma vez que há uma realocação monetária destinada a projetos que visam uma sociedade mais justa, igualitária, respeitável e conscientes quanto ao uso dos recursos naturais.

O ESG descreve preocupações com os impactos ambientais negativos causados por um negócio com mecanismos para diminuir esse dano, bem como, construir uma sociedade mais justa e responsável e manter melhores processos administrativos (LEITE, 2021). Para Werlich e Rosa (2021), fatores ligados à sustentabilidade corporativa inferem no crescimento da empresa, tanto em resultados econômicos, quanto no desenvolvimento social e prevenção ambiental.

Nos últimos anos, a atenção aos critérios ESG e investimentos neste segmento aumentou consideravelmente. O que sugere que o investimento nessas “métricas” pode, em certos aspectos, ajudar a melhorar a gestão de risco e levar a retornos que não são inferiores aos retornos de investimentos financeiros tradicionais (COSTA *et al.*, 2021). Bethônico (2021) apresenta, também, que o volume de buscas por ESG mostra que o interesse pela temática atingiu, em 2021, seu maior nível em 16 anos e a procura foi quatro vezes mais que a média do ano de 2020 e treze vezes superior que 2019.

Perante o interesse ganho por este conceito nos últimos tempos, e como forma aplicada de medir se há benefícios para as corporações que se adequa ao conceito, a pergunta norteadora deste estudo é: **Existe relação na performance das empresas após divulgação da premiação pela Revista Exame por suas ações ESG?** Logo, o objetivo principal da pesquisa é analisar a

performance das empresas do índice, verificando se há comportamento diferenciando quanto aos outros índices.

Visando constatar se as métricas ESG influenciam no desempenho favorável das empresas, o presente trabalho baseia-se no aspecto metodológico de estudo de um evento com base no levantamento de dados quali-quantitativos, com o intuito de realizar análise estatística descritiva para apuração e interpretação dos dados e, de tal modo, identificar a relação entre as empresas praticantes das não praticantes das métricas ESG.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ESG, a valorização no mercado de capitais e o efeito independente das práticas ESG

Costa et al. (2021) apresentam duas razões que levam os investidores procurarem por investimentos em ESG, a primeira é pelo fato esse tipo de investimento tornou-se prática ética e são ativamente promovidas e a segunda, pois o investimento ESG apresenta melhor desempenho no *portfólio*, por aumentar os retornos e reduzir o risco do portfólio. No que tange as entidades, Christ (2021) coloca que estas podem se beneficiar ao aprimorar suas práticas ESG pelo fato de atrair o interesse de mais investidores e reduzir os custos para captação.

Ao longo do tempo, os investidores buscavam mais atuações por parte das empresas quanto à sustentabilidade e reflexos para a sociedade, além da *performance* financeira tradicionalmente praticada. Assim, os critérios ESG são incorporados como pilares centrais para suas tomadas de decisões. E, essa nova tendência, refletiu no volume de investimento ESG, que saltou de US\$ 22,8 para 30,7 trilhões nos cinco maiores mercados, um crescimento de 34% entre 2016 e 2018 (GSIA, 2019).

Anthony e Rezaee (2020) apresentam que os fatores de desempenho não financeiros relacionados a sustentabilidade ambiental, social e de governança (ESG) estão positivamente associados quanto a volatilidade do preço das ações após controlar o desempenho econômico-financeiro. Para Schiehl e Kolahgar (2021), a materialidade financeira na divulgação ambiental, social e de governança (ESG) beneficia o mercado de ações ao aumentar a quantidade de informações específicas das empresas acessíveis e relevantes. Acrescenta, ainda, que a relevância do valor das informações e o princípio da materialidade financeira na divulgação das informações relevantes de ESG é capitalizado no preço das ações.

Por sua vez, Jang et al. (2020) apresentam que as informações ESG são importantes por trazerem dados sobre o risco de queda das empresas. Este efeito é particularmente saliente para as empresas com alta assimetria de informação, como as pequenas empresas. Fatemi, Glaum e Kaiser (2018) expõem que o efeito das atividades ambientais, sociais e de governança (ESG) e sua divulgação está diretamente ligado ao valor da empresa. Para eles, os pontos fortes ESG aumentam o valor da empresa e que os pontos fracos o diminuem.

Para Li et al. (2021), o ESG, como índice não financeiro, representa a prática e o desempenho de uma empresa em termos ambientais, sociais e de governança. No entanto, ainda existem diferenças na seleção de tipos de índices ESG em várias dimensões. Costa et al. (2021) mencionam o crescente interesse da sociedade quanto aos riscos das mudanças climáticas, as condutas empresariais inerentes aos padrões globalmente aceitos e seus benefícios e, também, na diversidade nos ambientes de trabalhos e nos conselhos empresariais, haja vista que os valores sociais influenciam o investidor e as escolhas do consumidor podem afetar o desempenho corporativo.

Neste sentido, Limkriangkrai, Koh e Durand (2017) investigaram os efeitos independentes de fatores ambientais (E), sociais (S), governança corporativa (G) e as classificações ESG compostas em retornos de ações e decisões de financiamento corporativo das maiores ações da bolsa australiana mercado.

Christ (2021) aborda que um conceito mais moderno de sustentabilidade compreende a necessidade em equilibrar os resultados econômicos com a preservação ambiental e desenvolvimento social. Compreendendo, assim, ao *triple bottom line* (tripé da sustentabilidade), trazido por John Elkington nos finais da década de 1980, em que:

- 1) Social: refere-se ao tratamento do capital humano de uma organização, bem como os efeitos da atividade econômica nas comunidades vizinhas ao empreendimento.
 - 2) Ambiental: o papel organizacional seria pensar nas formas de amenizar e compensar os seus impactos no meio ambiente, considerando-se, principalmente, a legislação ambiental.
 - 3) Econômico: abrangeria o resultado econômico de uma corporação.
- (CHRIST, 2021 *apud* ELKINGTON, 1998).

Anthony e Rezaee (2020) apresentam que a divulgação de desempenho de sustentabilidade é mais relevante na análise de mercado pois os investidores pagam mais quando os relatórios trazem informações sólidas nesse segmento, sugerindo que o mercado de ações precifica fatores de desempenho de sustentabilidade ESG. Neste contexto, Jang (2020) afirma que dos três critérios ESG, as questões ambientais são aquelas que mostram um impacto significativo no retorno dos títulos em relação ao tamanho da empresa e aos resultados futuros.

Trunk (2022) analisou o efeito do desempenho social corporativo e evidenciou que as empresas que adotam um comportamento socialmente responsável, apresentam menos falências financeiras e são mais fortes e estáveis economicamente. Portanto, há benefício econômico para as empresas que são socialmente responsáveis.

3 METODOLOGIA

A presente pesquisa basear-se-á nos moldes de um estudo de evento com levantamento de dados quantitativos e, com relação ao enfoque epistemológico do tipo empírico-analítica. Conforme apresentam Batistella et al. (2004), o estudo de evento é resumido pela tentativa de dimensionar o impacto nos preços de títulos em função da ocorrência de um evento.

3.1 Estudo de Evento

O estudo de evento é uma técnica utilizada em pesquisas que visam analisar os impactos de determinados eventos em relação aos resultados de determinada carteira, testando empiricamente se um acontecimento influenciou um comportamento no período (SILVA, 2021). Para Batistella et al. (2004), o estudo de evento consiste em mensurar o comportamento de uma variável qualquer a partir de um evento específico. A ideia principal é verificar se houve impactos nos preços de títulos em função de se o evento ocorreu.

Tendo como propósito investigar se uma matéria em uma revista de grande circulação reflete de maneira rápida no preço das ações, este estudo analisou os dados anteriores e posteriores a divulgação das empresas premiadas pela Revista Exame por suas atitudes ESG durante o ano de 2021 e, posteriormente, o cálculo e análise dos impactos no mercado de ações.

Neste contexto, esta pesquisa utiliza como base a data da publicação da matéria supracitada datada em 13 de maio de 2021. Para fins de análise, foram considerados o intervalo de 10 dias úteis antes e posterior ao evento, com janela de estimação pré-evento “D-15 a D-1”, considerando a data da publicação “D0”, abrangendo a comparação pós-evento em “D+1 a D+15”.

3.2 A Metodologia das Melhores ESG da Revista Exame

O “Melhores do ESG” foi inspirada na interpretação livre de abordagens que enfatizam uma visão de mundo sistêmica em relação aos princípios ESG. A metodologia utilizada para elencar os premiados dessa categoria visa dar continuidade à tradição e ao pioneirismo do Guia Exame de Sustentabilidade com o desafio de criar um método de avaliação que capturasse o quadro geral da empresa e seu contexto.

O processo de avaliação baseou-se em um questionário respondido pelas empresas, dividido em duas partes: dez questões abertas e dissertativas e dez perguntas fechadas do tipo “sim” ou “não”. As empresas deveriam descrever suas identidades corporativas, modelos de negócios, impactos da operação, identificação dos fatores ESG e, inclusive, a forma como remuneraram seus funcionários e executivos. As notas variam de 0 a 5.

Todo o processo contou com o apoio de um conselho externo formado por Marina Grossi, presidente do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS), Carlo Pereira, diretor executivo da Rede Brasil do Pacto Global da ONU, e Iuri Rapoport, head de ESG do banco BTG Pactual (do mesmo grupo controlador da EXAME).

A decisão final sobre as melhores em cada setor, no entanto, coube à equipe da EXAME. As perguntas optativas tratavam de temas como combate à corrupção, direitos humanos, diversidade e gestão ambiental. Algumas tinham caráter eliminatório. A soma da média das notas nas questões abertas com os pontos obtidos nas perguntas fechadas resultava na nota final. As empresas mais bem avaliadas passavam, ainda, por uma avaliação editorial para que fossem definidas as melhores de cada setor.

3.2 População e amostra

Após explanado a metodologia utilizada para eleger os premiados pela Revista Exame, foram contempladas 18 empresas, conforme apresenta na Tabela 1.

Tabela 1. Empresas Premiadas

EMPRESA	SEGMENTO
Algar Telecom	Telecom
Ambev	Bebida e Comida
Ambipar	Economia Circular
5Anima	Educação
Creditas	Negócios de Impacto
Edp	Energia
Grupo Fleury	Healthcare
Itaú unibanco	Banco
Loft	Real Estate
Malwee	Moda
Mercado Livre	E-commerce
Movida	Mobilidade
O Boticário	Bem-estar
Raizen	Energia
Santander	Banco
Suzano	Commodities
Totvs	Tech
Whirlpool	Indústria

Fonte: Revista Exame (2022)

Para fins deste estudo, foram excluídas as empresas que não estão listadas na [B]³ e, também, utilizou-se apenas as ações ordinárias (ON), excluindo da amostra as ações

preferenciais (PN). Assim, a amostra deste estudo compreende pelas empresas e suas respectivas ações apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2. Amostra do estudo

EMPRESA	CÓDIGO DA AÇÃO	SETOR
Ambev	ABEV3	Consumo não Cíclico
Ambipar	AMBP3	Utilidade Pública
Anima	ANIM3	Consumo Cíclico
Edp	ENBR3	Utilidade Pública
Grupo Fleury	FLRY3	Saúde
Itaú Unibanco	ITUB3	Financeiro
Movida	MOVI3	Consumo Cíclico
Santander	SANB3	Financeiro
Suzano	SUZB3	Materiais Básicos
Totvs	TOTS3	Tecnologia da Informação
Whirlpool	WHRL3	Consumo Cíclico

Fonte: Revista Exame (2022)

A realização dos cálculos estatísticos será realizada por meio da plataforma *Jamovi*®. Onde serão realizados os testes de normalidade, multicolineariedade, além da obtenção dos valores para fins da análise descritiva e, por fim, o teste de média entre períodos.

A coleta de dados se deu por meio plataforma *Economática*® onde foram obtidos os valores referentes ao preço médio, volume e retorno das ações das empresas supracitadas no período que abrange a janela de estimação e comparação, que no caso inicia em 22/04/2021 e finda em 04/06/2021.

4 RESULTADOS

Para análise dos resultados, inicialmente será realizada uma análise do comportamento geral entre as os dados obtidos por meio do *Economática*®, utilizados para fins de obtenção dos resultados. Por conseguinte, será apresentado uma análise em relação ao retorno de mercado entre os períodos que antecedem e sucedem o evento, compreendendo na explanação das oscilações e médias encontradas.

4.1 Resultados gerais

O comportamento descritivo das variáveis componentes da amostra está apresentado na Tabela 3. Dentro do período de análise, cabe destacar que a Suzano e Ambev, respectivamente, são as empresas que apresentam maior volume médio negociado. E, com relação aos preços das ações, a Suzano e Totvs apresentam maior preço médio. No entanto, no que tange ao retorno trazido, a Anime apresenta o melhor retorno, seguido da Totvs. Já a Suzano apresentou desempenho negativo nesse quesito.

Ao analisar o Desvio Padrão das variáveis, observa-se que a taxa de retorno do Itaú apresenta dados mais próximo à média. Quanto ao preço médio, os preços da Whirlpool foram os que apresentaram menor dispersão e a Suzano a maior. Com relação as máximas, destaca-se o retorno de 8,88% da Ambev que ocorreu pouco antes à publicação do evento, seguido da Movidas com 7,24%.

Tabela 3. Análise Descritiva

Ação	Preço médio	Média		Preço médio	Desvio Padrão		Preço médio	Mínima	
		Volume	Retorno		Volume	Retorno		Volume	Retorno
ABEV3	16.4	357.113,00	0.185	1.23	271.519,00	2.08	14.1	178.434,00	-2.10
ANIM3	28.1	22.028,00	0.823	1.56	10.956,00	1.75	26.4	4.657,00	-2.81
FLRY3	11.6	38.487,00	0.464	0.737	32.933,00	1.87	10.4	11.653,00	-3.61
ITUB3	16.9	15.256,00	0.61	0.207	6.121,00	0.921	16.6	33.209,00	-1.74
MOVI3	24.9	38.909,00	0.0783	0.555	18.776,00	1.41	23.8	17.857,00	-2.53
SANB3	19.4	957,00	0.508	0.881	879,00	1.63	18.8	6.136,00	-3.71
AMBP3	15.6	13.265,00	0.548	0.795	9.387,00	2.70	14.5	18.582,00	-4.27
ENBR3	16.3	54.854,00	0.259	0.788	30.247,00	1.99	15.5	342,00	-3.08
SUZB3	65.4	447.188,00	-0.219	3.23	176.632,00	1.87	57.5	275.547,00	-4.70
TOTS3	31.3	110.157,00	0.808	1.32	60.056,00	2.31	30.2	55.536,00	-4.31
WHRL3	6.65	63,70	0.136	0.132	77,50	1.38	6.31	13,30	-3.79

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Na Tabela 4 são apresentados os resultados do teste de *Shapiro-Wilk* realizado com o objetivo de avaliar a semelhança entre a distribuição normal da amostra.

Tabela 4. Teste *Shapiro-Wilk* e Coeficiente de determinação

Descrição	Teste	Média
Teste de normalidade	Teste de Shapiro-Wilk	0,168
Multicolinearidade	<i>Vif</i>	1,23

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Este teste considera um resultado de $p > 0,05$ para se afirmar se uma distribuição é normal ou não para verificar se as variáveis possuem problema de multicolinearidade, visto que há vários fatores correlacionados, foi realizado o teste *vif* entre a variável preço em relação as variáveis volume e retorno. Assim, com um *vif* médio de 1,23 não foram detectados problemas de multicolinearidade, visto que o *vif* é menor de 5,00.

Após a realização dos testes estatísticos e obtenção de resultado onde não há certa correlação entre as variáveis analisadas. Será abordado a verificação segmentada em relação aos períodos que antecedem ao evento e posteriores a ele. Nesse contexto, será apresentado as relações entre as médias das taxas de retorno de cada ação.

4.2 Resultados pré-eventos

Foram coletadas informações que abrangem 15 cotações antecedentes à publicação da premiação. Seguindo a tendência da Bolsa de Valores, as ações das empresas estudadas já apresentavam oscilações positivas e negativas, conforme Tabela 5.

Tabela 5. Oscilação das ações no período pré-evento.

Data	ABEV3	AMBP3	ANIM3	ENBR3	FLRY3	ITUB3	MOVI3	SANB3	SUZB3	TOTS3	WHRL3
22/4/21	1,80%	1,10%	-0,80%	-1,00%	-1,50%	0,00%	-1,50%	-1,10%	-3,80%	-0,40%	0,00%
23/4/21	-0,30%	1,10%	2,10%	1,20%	-0,60%	0,70%	0,80%	1,00%	0,70%	1,70%	1,90%
26/4/21	-1,60%	1,40%	1,70%	-1,40%	-1,40%	-0,50%	0,80%	-0,10%	-1,00%	-0,60%	0,10%
27/4/21	-1,90%	1,20%	2,10%	-1,50%	-1,80%	-1,10%	-0,90%	-0,90%	2,20%	-1,70%	-3,80%
28/4/21	-0,50%	1,20%	-0,90%	1,00%	0,20%	3,80%	3,70%	7,20%	-4,70%	0,90%	2,80%
29/4/21	0,30%	1,30%	-0,30%	1,90%	0,20%	-2,30%	-2,40%	-3,10%	0,10%	0,80%	-1,40%
30/4/21	-2,10%	-1,70%	0,50%	-1,70%	0,10%	-0,10%	-2,10%	-1,60%	1,50%	-0,30%	-0,10%
03/5/21	-0,90%	-1,70%	-0,10%	-0,20%	-1,80%	1,50%	-1,50%	1,00%	-1,40%	4,30%	-2,50%
04/5/21	-1,10%	-1,70%	0,80%	-0,50%	2,60%	-3,70%	-0,60%	-2,10%	-0,10%	-0,20%	-1,00%
05/5/21	1,50%	-0,10%	3,70%	-0,80%	1,20%	2,60%	1,60%	1,50%	0,10%	0,60%	-1,20%
06/5/21	8,90%	0,80%	-0,20%	-0,70%	-1,20%	-1,30%	-2,30%	-1,30%	-0,30%	1,50%	0,00%
07/5/21	0,20%	-0,40%	3,80%	0,50%	-0,30%	1,30%	1,70%	1,00%	-0,10%	2,80%	2,20%
10/5/21	1,80%	-2,80%	-0,30%	-0,70%	1,20%	1,70%	-1,30%	0,50%	1,60%	-2,80%	1,00%
11/5/21	2,20%	-0,50%	-0,30%	0,30%	0,30%	-0,50%	0,50%	-0,30%	-0,20%	-3,70%	-1,00%
12/5/21	0,00%	-1,70%	-3,60%	-0,80%	-2,50%	-1,50%	-4,20%	-1,80%	0,10%	-4,30%	0,00%
13/5/21	0,10%	0,80%	4,50%	0,70%	2,20%	3,00%	2,60%	2,40%	-2,40%	1,00%	1,10%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A taxa média de oscilação entre D-15 e D-1, resultou em -0,08%. Observou-se, também, que oscilação média em cada ação variou entre -0,51% que corresponde a variação da empresa

Movidas e 0,55% referente a empresa Ambev e Anima. Além disso, nota-se que em comparação a D-1 e D0 houve um aumento na taxa de retorno das ações.

4.1 Resultados pós-eventos

Após a publicação do “Melhores do ESG”, observou-se os efeitos sobre as ações das empresas premiadas. Na Tabela 6 consta as variações dos preços das ações após a publicação.

Tabela 6. Oscilação das ações no período pós-evento.

Data	ABEV3	AMBP3	ANIM3	ENBR3	FLRY3	ITUB3	MOVI3	SANB3	SUZB3	TOTS3	WHRL3
13/5/21	0,06%	0,82%	4,46%	0,71%	2,17%	3,03%	2,59%	2,40%	-2,35%	0,99%	1,14%
14/5/21	1,78%	4,46%	1,11%	0,33%	1,08%	1,55%	0,74%	1,53%	-2,48%	0,91%	0,56%
17/5/21	1,28%	1,17%	0,34%	0,00%	0,76%	0,51%	4,28%	0,59%	2,10%	-2,06%	0,98%
18/5/21	0,11%	0,53%	1,35%	-0,27%	-0,08%	-0,08%	1,58%	0,05%	-0,09%	2,60%	0,97%
19/5/21	0,80%	0,35%	0,50%	1,09%	2,35%	0,93%	-4,27%	3,46%	-0,78%	-1,86%	0,14%
20/5/21	-0,11%	-0,98%	1,40%	0,16%	2,29%	1,00%	7,24%	-0,67%	-4,19%	3,86%	-1,08%
21/5/21	0,40%	-0,88%	-2,36%	-0,11%	-1,52%	-0,11%	-0,45%	0,16%	2,64%	-2,77%	0,71%
24/5/21	0,11%	1,46%	1,08%	1,72%	-0,40%	0,34%	1,98%	-0,05%	-0,85%	5,41%	-0,28%
25/5/21	-0,11%	4,02%	0,33%	0,42%	-1,11%	-0,54%	-1,99%	0,26%	0,56%	1,75%	0,28%
26/5/21	-0,80%	1,85%	-0,90%	-0,21%	-0,41%	1,07%	-0,51%	-0,26%	-3,77%	-0,54%	-0,28%
27/5/21	1,26%	2,05%	5,39%	0,00%	-2,32%	-0,38%	-0,45%	1,92%	0,61%	2,00%	-2,13%
28/5/21	0,90%	0,65%	-0,71%	-1,74%	1,34%	0,95%	1,14%	1,63%	-1,69%	-0,15%	1,01%
31/5/21	0,56%	4,47%	-0,08%	0,00%	0,15%	0,34%	1,98%	-0,85%	-1,32%	2,74%	1,58%
01/6/21	4,57%	-0,89%	0,79%	0,27%	1,32%	2,88%	6,59%	2,02%	-2,32%	-1,25%	0,14%
02/6/21	3,20%	0,09%	-0,24%	0,00%	-0,63%	2,67%	-0,31%	2,87%	-0,07%	1,26%	0,42%
04/6/21	0,05%	0,84%	1,74%	0,59%	0,75%	1,78%	2,97%	2,88%	-1,15%	1,22%	-0,14%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Em relação a taxa média de oscilação do período pós-evento, obteve resultado de 0,66%. Logo, pode-se deduzir um aumento de 0,74 p.p em relação aos preços antes e após a publicação. Ainda, com relação a oscilação média em cada empresa, encontra-se uma variação entre -0,95% que corresponde a variação da empresa Suzano e 1,44% referente a empresa Movidas. Não levando em consideração quaisquer influências que possam impactar o preço das ações, infere-se que a premiação “Melhores do ESG” surtiu efeito positivo no que tange ao preço das ações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o intuito do estudo de investigar os impactos nos retornos das ações das empresas premiadas pela Revista Exame como os “Melhores do ESG” foram analisadas as empresas que possuem suas ações listadas na [B]³ e verificar se houve impactos no mercado de ações. A divulgação do “Melhores do ESG” caracteriza um evento, objeto deste estudo. Para Batistella et al. (2004, p. 3), “a essência do estudo de eventos se resume na tentativa de mensurar impactos nos preços de títulos em função de eventos ocorridos”. Portanto, se houver constatação de desempenho atípico no mercado de ações, esse resultado confirma os pressupostos da Teoria de Mercado Eficiente.

Em relação ao comportamento individual das empresas, por meio de uma análise entre as médias encontradas antes e após o evento, constatou-se que a Movidas e a Ambev apresentaram maior variabilidade quanto aos preços antes e após a ocorrência do evento. De forma contrária, a comparabilidade entre os preços antes e depois ao evento, a Suzano

apresentou variabilidade negativa após o evento. Porquanto, os preços da Anima mantiveram mais estabilidade antes e após a premiação.

De tal modo, ao realizar a comparabilidade entre as médias antecedentes e após ao evento, obteve-se uma melhora no desempenho das empresas que foram premiadas. No entanto, cabe frisar aqui que o mercado de capitais é altamente volátil a quaisquer mudanças que afetem o setor, segmento ou a empresa diretamente. Então, não se pode concluir que a apenas a publicação desta premiação provocou um impacto no desempenho das empresas.

Diante do cenário instável provocado pela COVID-19, período de divulgação do resultado desta premiação, sugere-se que futuras pesquisas investiguem os retornos dos títulos após a divulgação dos próximos editoriais da premiação.

REFERÊNCIAS

ANTHONY, N. G; REZAEI, Z. Business sustainability factors and stock price informativeness. **Journal of Corporate Finance**, v. 64 (C), 2020.

BATISTELLA, F. D.; CORRAR, L. J.; BERGMANN, D. R.; AGUIAR, A. B. Retornos de ações e governança corporativa: um estudo de eventos. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 2004, São Paulo. 2004.

BETHÔNICO, T. Entenda o que é ESG e por que a sigla virou febre no mundo dos negócios. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 29 de jun. de 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/entenda-o-que-e-esg-e-por-que-a-sigla-viceu-febre-no-mundo-dos-negocios.shtml>. Acesso em: 18 jul 2021.

BEZNER, M. O retorno de um mundo melhor: incorporando fatores ESG em seus investimentos. **Expert XP**, São Paulo, 07 de ago. de 2020. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/fundos-de-investimento/relatorios/o-retorno-de-um-mundo-melhor-incorporando-fatores-esg-em-seus-investimentos/>. Acesso em 18 jul 2021.

COSTA, A. E. do N.; LOPES, P.; MARQUES, J. A. V. da C.; COSTA, T. de A. Efeitos da divulgação do relatório de sustentabilidade no mercado de capitais brasileiro: um estudo de eventos. XXIII Engema.

CHRIST, L. F. Eventos ESG negativos: **a influência no portfólio do investidor**. Fundação Getúlio Vargas, Escola de Economia de São Paulo.2021.

FATEMI, A; GLAUM, M.; KAISER, S. ESG performance and firm value: **The moderating role of disclosure**. Global Finance Journal, v. 38(C), p. 45-64, 2018.

GSIA – Global Sustainable Investment Alliance. 2018 Global sustainable investment review. 2019. Disponível em: < http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf>. Acesso em 05 ago.2022.

JANG, G. et al. **ESG Scores and the Credit Market**. **Sustainability**, v. 12(8), p. 34-56, 2020.

LAVAL, L. O que é e por que esse conceito ganhou importância no mundo dos negócios. **O Estado de S. Paulo**, 14 de ago. de 2020. Disponível em:

<https://economia.estadao.com.br/noticias/governanca,o-que-e-esg-e-por-que-esse-conceito-ganhou-importancia-no-mundo-dos-negocios,70003399787> . Acesso em 18 jul 2021.

LEITE, V. O que a sigla ESG quer dizer sobre uma empresa? **Blog Nubank**, 02 de ago. de 2021. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/esg-o-que-e/>. Acesso em 09 ago 2021.

LI, T. et al. ESG: **Research Progress and Future Prospects. Sustainability**, v. 13(21), p.116-163, 2021.

LIMKRIANGKRAI, M.; KOH, S.; DURAND, R. B. Environmental, Social, and Governance (ESG) Profiles, Stock Returns, and Financial Policy: **Australian Evidence. International Review of Finance**, v.17(3), p. 461-471, 2017.

PINTO, L. A Era do ESG: Investimentos e negócios além do lucro. **Expert XP**, São Paulo, 20 de jul. de 2020. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/a-era-do-esg-investimentos-e-negocios-alem-do-lucro/>. Acesso em 18 jul 2021.

REDECKER, A. C.; TRINDADE, L. de M. Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: um diálogo entre a função social instituída pela lei nº6.404/76 e a geração de valor. **Revista Jurídica Luso Brasileira**, Ano 7, nº 2. 2021. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2021/2/2021_02_0059_0125.pdf. Acesso em 20 jul 2021.

SCHIEHLL, E.; KOLAHGAR, S. Financial materiality in the informativeness of sustainability reporting. **Business strategy and the environment**, v. 30(2), p. 840-855, 2020.

SILVA, MARIA JUCILENE RODRIGUES VIEIRA DA. O comportamento das ações das 10 maiores empresas listadas da carteira do IBOVESPA: **Um Estudo de Evento sobre o início da Pandemia do Covid-19**. Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2021. Disponível em:

<https://sapientia.pucsp.br/bitstream/handle/25987/1/Maria%20Jucilene%20Rodrigues%20Vieira%20da%20Silva.pdf>. Acesso em 30 ago 2022.

TRUNK, K. Corporate social responsibility and default risk: International evidence. **Finance Research Letters**, v. 44, 2022.

WERLICH, A. L.; ROSA, F. S. O desempenho de práticas *environmental, social and governance* em ambientes corporativos brasileiros. **Conferência SulAmericana de Contabilidade Ambiental (CSCA) – Sociedade e Contabilidade: Presente e Futuro do Desenvolvimento Sustentável** [evento online], 7ª ed. 2021. Disponível em: <https://www.cscanet.br/trabalhos/anais>. Acesso em 20 jul 2021.