

ESG e desempenho financeiro: uma revisão sistemática de literatura utilizando a Methodi Ordinatio

Jhonata da Silva – Universidade Federal Fluminense (UFF)
Claudio Luiz de Oliveira Costa – UFF e Universidade do Grande (UNIGRANRIO)

Resumo: Este estudo objetivou realizar uma revisão sistemática da literatura sobre a relação entre as práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) e o valor de mercado das empresas, considerando os efeitos sobre o desempenho financeiro e a sustentabilidade corporativa. Para isso, foi empregada a metodologia Methodi Ordinatio, que orienta a seleção, o ordenamento e a classificação dos artigos com base em critérios como fator de impacto da revista, número de citações e ano de publicação. A busca foi conduzida nas bases Scielo e Spell, abrangendo publicações entre 2021 e 2025, resultando na análise de 9 artigos. Os resultados indicam que as práticas ESG exercem influência no valor de mercado das empresas, com efeitos condicionados ao contexto institucional e geográfico. Além disso, identificou-se que a informação contábil ESG é percebida como relevante pelos investidores, funcionando como instrumento de sinalização e redução da assimetria informacional. Os estudos também revelam que o *greenwashing* surge como um desafio à credibilidade da agenda ESG, exigindo aprimoramentos na mensuração e na governança. Conclui-se que a adoção de práticas ESG, mais do que um compromisso ético, representa uma estratégia de gestão de riscos e criação de valor, com implicações teóricas, práticas e regulatórias para a sustentabilidade empresarial.

Palavras-Chave: Revisão Sistemática de Literatura; Methodi Ordinatio; Fatores Ambiental, Social e Governança; Desempenho Financeiro.

1. Introdução

A crescente atenção às questões ambientais, sociais e de governança corporativa, *Environmental, Social and Governance* (ESG), tem reformulado as práticas de gestão empresarial e influenciado diretamente a forma como investidores, consumidores e reguladores avaliam o desempenho organizacional. A incorporação de critérios ESG no processo decisório tem deixado de ser apenas um diferencial competitivo e se consolidado como uma exigência para a sustentabilidade de longo prazo das organizações em diversos setores e regiões (Barbosa; Klann, 2023; Mazzioni et al., 2024).

Nesse contexto, a literatura acadêmica tem se empenhado em investigar a relação entre o desempenho econômico-financeiro das empresas e sua aderência a práticas ESG, revelando uma gama de resultados heterogêneos, condicionados por fatores como contexto geográfico, setor de atuação, metodologia empregada e horizonte temporal analisado (Tavares; Caldeira, 2023; Lima; Jucá, 2024).

Embora diversos estudos apontem para uma correlação positiva entre indicadores ESG e retorno financeiro, outros revelam efeitos neutros ou até mesmo negativos, como evidenciado no contexto brasileiro (Silva; Monteiro, 2024). Isso reforça a complexidade do fenômeno e a necessidade de sínteses integradoras. Tal necessidade é ainda mais relevante diante da emergência de desafios globais como a pandemia de COVID-19, as crises climáticas e a instabilidade institucional que têm pressionado o papel estratégico do ESG na geração de valor sustentável (Guimarães; Malaquias, 2023; Pereira et al., 2024).

Diante disso, o presente artigo tem como objetivo realizar uma Revisão Sistemática da Literatura (RSL) sobre a relação entre as práticas ESG e o desempenho econômico-financeiro das empresas, utilizando a metodologia *Methodi Ordinatio* (MO), conforme proposta por Pagani, Kovaleski e Resende (2017).

A MO possibilita a seleção e a classificação dos artigos com base em critérios objetivos de relevância científica, tais como o fator de impacto do periódico, o número de citações e o ano de publicação, conferindo robustez metodológica à revisão (Silva; Monteiro, 2024).

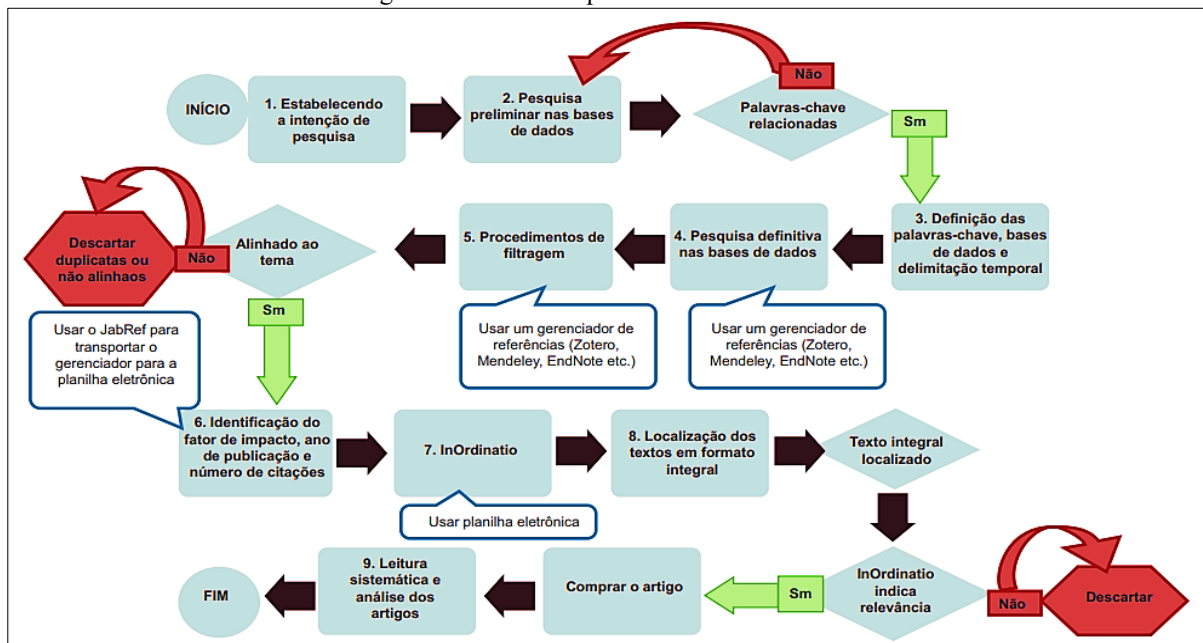
Além de organizar o estado da arte sobre o tema, a revisão propõe uma categorização temática das evidências empíricas encontradas, discutindo seus principais achados, limitações e contribuições para a academia e a prática empresarial (Peixoto; Almeida, 2024; Barbosa et al., 2024).

Ao consolidar as pesquisas mais significativas sobre ESG e desempenho econômico-financeiro, esta RSL oferece subsídios teóricos e práticos para gestores, investidores e formuladores de políticas públicas, ao mesmo tempo em que contribui para o amadurecimento do campo de estudos em finanças sustentáveis (Guimarães; Malaquias, 2023; Mazzioni et al., 2024).

2. Método de pesquisa

Nesta seção, detalham-se os procedimentos metodológicos para a busca, seleção, coleta e classificação de artigos científicos internacionais revisados por pares. A relevância desses estudos foi estabelecida pela metodologia MO, que pondera o fator de impacto do periódico, o ano de publicação e o número de citações. O objetivo central foi formar o portfólio bibliográfico sobre ESG e desempenho financeiro, empregando as nove etapas da MO, conforme ilustrado na figura 1, para classificar os artigos para a RSL.

Figura 1. As nove etapas da Methodi Ordinatio



Fonte: Pagani, Kovaleski e De Resende (2017).

A aplicação da MO seguiu suas nove etapas seguintes.

Etapa 1: consistiu no estabelecimento da intenção da pesquisa: construir um portfólio bibliográfico a partir de artigos científicos revisados por pares sobre a relação entre ESG e desempenho financeiro.

Etapa 2: nesta etapa, as palavras-chave foram testadas para identificar a abrangência das bases de dados. As buscas preliminares foram realizadas nas bases de dados Scielo (Scientific Electronic Library Online) e Spell (Scientific Periodicals Electronic Library), criada em 2012 pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD), que contém artigos de periódicos revisados por pares, com foco especial nas áreas de Administração de Empresas e de Contabilidade, temas que possuem afinidade com o assunto deste estudo.

Etapa 3: foi definida a palavra-chave "ESG" em combinação com termos como "Desempenho" e "Performance" após os testes realizados na Etapa 2, assim como as bases de dados Scielo e Spell e o período de 2021 a 2025 como delimitação temporal para a realização das buscas.

A base Spell, embora tenha retornado artigos nas buscas preliminares e definitivas, foi considerada redundante para a composição do portfólio final, uma vez que a maioria ou a totalidade de seus artigos relevantes já estava presente na base Scielo ou não se mostrou exclusiva após a filtragem de duplicatas e alinhamento ao tema.

Por essa razão, a seleção final dos artigos para o portfólio foi prioritariamente baseada nos resultados da Scielo, complementados por uma verificação de exclusividade e relevância dos artigos da Spell.

Etapa 4: as buscas definitivas por artigos científicos foram conduzidas nas duas bases citadas, utilizando os filtros descritos no quadro 1, que incluíam a pesquisa dentro de palavra-chave, título e resumo, e foram aplicados para gerar os resultados brutos por base e o resultado geral. Após essas buscas, os resultados foram gerados em formato CSV para futura verificação de duplicidade e divergência.

Quadro 1. Filtros utilizados nas buscas por artigos científicos nas bases Scielo e Spell e resultados brutos

Item de Busca	Scielo	Spell
Palavra-chave	ESG, Desempenho e Performance	ESG, Desempenho e Performance
Delimitação temporal	2021 a 2025	2021 a 2025
Áreas temáticas	Gerenciamento, Negócios, Finança, Lei, Interdisciplinar	Administração, Administração Pública, Atuária, Contabilidade, Economia, Engenharia, Hospitalidade Turismo
Tipo de documento	Artigo	Artigo
Linguagem/Idioma	Inglês e Português	Inglês e Português
Tipo de fonte	Periódico	Periódico
Fase de publicação	Final e na imprensa	Final
Resultado Bruto	25 artigos	18 artigos

Fonte: elaborado pelo autor (2025).

Etapa 5: foi realizada a filtragem dos artigos para remover duplicidades e resolver divergências, utilizando a planilha Excel, que permitiu identificar e eliminar os valores duplicados. Dos 43 artigos inicialmente encontrados, 8 eram duplicados.

Após a remoção das duplicatas, 35 artigos únicos permaneceram. Em seguida, foram lidos os títulos, os resumos e as palavras-chave desses artigos, resultando na exclusão de 26 artigos que não se alinhavam ao tema da pesquisa. Assim, 9 artigos foram selecionados para a avaliação do InOrdinatio (IO).

Etapa 6: foi identificado o fator de impacto de cada periódico e o número de citações no Google Acadêmico. Posteriormente, todos os artigos foram organizados em uma planilha Excel, contendo colunas para título, autor (es), revista, ano de publicação, número de citações e fator de impacto.

Etapa 7: os artigos foram classificados por meio do resultado do cálculo do IO na planilha Excel, com o objetivo de construir o portfólio para a RSL. Nesta fórmula, apresentada no quadro 2, foi utilizado o fator alfa (α) de 5, que considera a relevância de artigos científicos recentes e antigos, dentro do recorte temporal da pesquisa.

Quadro 2. Fórmula do InOrdinatio

InOrdinatio = $(IF/1000) + (\alpha * (10 - (Research Year - Publish Year)) + (Ci))$.

Em que:

IF: fator de impacto do periódico de publicação, mensurado pelo índice h5 do Google Scholar.

α : peso atribuído pelo pesquisador, variando entre 1 e 10; quanto mais próximo de 1, menor a importância conferida à atualidade dos artigos.

Research Year: ano de realização da pesquisa.

Publish Year: ano de publicação do artigo.

Ci: número de citações do artigo.

Fonte: Pagani, Kovaleski e De Resende (2017).

O resultado da busca, seleção, coleta e classificação dos artigos do portfólio, referentes à aplicação das etapas 1 a 7, está disponível no Apêndice.

Etapa 8: todos os artigos classificados pelo IO foram baixados diretamente das bases Scielo e Spell, dos sites das revistas ou, quando os artigos eram privados, da página dos autores no ResearchGate.

Etapa 9: consistiu na leitura sistemática, análise e discussão aprofundada do corpus formado pelos 9 artigos que compuseram o portfólio bibliográfico da RSL.

3. Análise e Discussão dos Resultados

Esta seção apresentará a análise e discussão dos 9 artigos selecionados sobre ESG e desempenho financeiro, organizados em subseções temáticas para facilitar a compreensão das principais descobertas.

3.1. Impacto do ESG no Desempenho Financeiro e na Rentabilidade de Investimentos

A literatura que investiga a relação entre as práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança) e o desempenho financeiro das empresas é marcada por resultados heterogêneos, oscilando entre efeitos positivos, neutros e, em alguns casos, negativos. Essa multiplicidade de achados evidencia a complexidade do tema e a necessidade de considerar o contexto institucional, geográfico e metodológico de cada estudo (Barbosa; Klann, 2023; Barbosa et al., 2024; Guimarães; Malaquias, 2023; Lima; Jucá, 2024; Mazzioni et al., 2024; Peixoto; Almeida, 2024; Pereira et al., 2024; Silva; Monteiro, 2024; Tavares; Caldeira, 2023).

O trabalho de Tavares e Caldeira (2023) contribui para o debate ao analisar a viabilidade da substituição de índices de mercado tradicionais por suas versões ESG. Os autores demonstram, com base em indicadores como o Índice de Sharpe, que não há comprometimento do desempenho financeiro ao se optar por estratégias de investimento sustentáveis (Tavares; Caldeira, 2023).

A ausência de diferenças estatisticamente significativas entre os portfólios ESG e os convencionais reforça a noção de que investimentos sustentáveis podem ser adotados sem prejuízo à performance, especialmente sob a ótica de investidores socialmente conscientes. No entanto, é importante destacar que esse estudo assume um viés comparativo entre carteiras teóricas, o que pode limitar a generalização dos resultados para contextos práticos e diferentes regimes de mercado (Tavares; Caldeira, 2023).

Em contraponto, o estudo de Silva e Monteiro (2024) revela fragilidades no desempenho de índices ESG no contexto brasileiro. Ao compararem os principais índices de sustentabilidade da B3 (ISE, ICO2, IDIVERSA e IGPTW) com o Ibovespa, os autores constataram que os primeiros apresentam consistentemente desempenho inferior em termos de retorno ajustado ao risco e drawdown máximo (Silva; Monteiro, 2024).

Esse resultado aponta para a existência de desafios estruturais e institucionais na consolidação das práticas ESG no Brasil, além de indicar uma possível defasagem na maturidade do mercado em relação à incorporação de critérios sustentáveis. A análise, embora robusta em termos de abrangência temporal e variedade de indicadores, não explora com profundidade as razões subjacentes a esse desempenho inferior, como composição setorial, política regulatória ou nível de engajamento corporativo (Silva; Monteiro, 2024).

Complementarmente, Guimarães e Malaquias (2023) oferecem uma perspectiva mais favorável ao desempenho dos fundos ESG, ao identificarem que esses ativos apresentaram maior retorno ajustado ao risco durante períodos de restrição financeira (Guimarães; Malaquias, 2023).

Tal evidência sugere que, em momentos de crise ou instabilidade econômica, fundos alinhados a práticas sustentáveis tendem a ser mais resilientes, possivelmente por estarem associados a empresas com governança mais sólida e relações institucionais mais estáveis. Essa conclusão contribui para o argumento de que os benefícios das práticas ESG podem se manifestar de forma

mais clara em contextos de adversidade, embora a análise esteja circunscrita a um período específico de estresse econômico, o que demanda cautela em extrapolações temporais (Guimarães; Malaquias, 2023).

Por fim, o estudo de Lima e Jucá (2024) amplia a análise ao considerar o efeito moderador do nível de desenvolvimento dos países na relação entre ESG e desempenho financeiro. Utilizando uma amostra extensa de empresas localizadas em países desenvolvidos e emergentes, os autores identificam impactos positivos mais pronunciados em economias em desenvolvimento (Lima; Jucá, 2024).

Esse achado é particularmente relevante, pois sugere que, embora os custos de implementação das práticas sustentáveis possam ser elevados, os ganhos em termos de valor agregado e performance financeira tendem a ser superiores em contextos institucionais menos consolidados. A contribuição do estudo está na perspectiva internacional e comparativa, embora a heterogeneidade entre países emergentes e os critérios de classificação utilizados possam influenciar a interpretação dos resultados (Lima; Jucá, 2024).

Em síntese, a análise crítica da literatura revela que os impactos das práticas ESG sobre o desempenho financeiro são, em grande medida, contextuais e condicionados a variáveis como o tipo de ativo analisado, o estágio de desenvolvimento do mercado e o cenário macroeconômico. Enquanto em mercados internacionais consolidados a substituição de portfólios tradicionais por versões ESG tende a não comprometer a rentabilidade (Tavares; Caldeira, 2023), no Brasil, os índices ESG ainda enfrentam desafios de competitividade (Silva; Monteiro, 2024).

No entanto, em períodos de crise, fundos sustentáveis apresentam maior robustez (Guimarães; Malaquias, 2023), e, em países emergentes, os ganhos financeiros associados às práticas ESG parecem ser ainda mais significativos (Lima; Jucá, 2024). Esses achados reforçam a necessidade de análises mais integradas, que considerem tanto as dimensões econômicas quanto institucionais do investimento responsável (Guimarães; Malaquias, 2023; Lima; Jucá, 2024).

3.2. Relevância da Informação Contábil ESG e seu Reflexo no Valor de Mercado

A intensificação da demanda por transparência corporativa e responsabilidade socioambiental tem impulsionado a investigação acerca da relevância das informações contábeis vinculadas às práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança) e seus efeitos sobre o valor de mercado das empresas (Barbosa; Klann, 2023; Barbosa et al., 2024).

Essa discussão é fortemente ancorada na Teoria da Sinalização, segundo a qual a divulgação de informações de qualidade reduz a assimetria informacional e influencia positivamente a percepção dos investidores (Barbosa; Klann, 2023; Barbosa et al., 2024).

No contexto brasileiro, Barbosa e Klann (2023) analisaram 241 empresas não financeiras listadas na B3 entre 2015 e 2019, com o objetivo de verificar a relação entre desempenho ESG e relevância das informações contábeis. Os autores encontraram uma associação positiva entre o desempenho ESG agregado e o índice market-to-book (MTB), indicando que o engajamento em práticas sustentáveis é percebido como valor relevante pelos investidores (Barbosa; Klann, 2023).

A análise individual dos pilares ESG também revelou impacto positivo sobre o valor de mercado, sugerindo que cada dimensão – ambiental, social e de governança – possui capacidade própria de sinalização ao mercado. O estudo se destaca por aplicar uma abordagem empírica sólida e oferecer evidência concreta sobre a utilidade das informações ESG no contexto contábil

brasileiro. No entanto, sua limitação reside no escopo temporal relativamente curto e na concentração geográfica dos dados, o que pode restringir a generalização dos achados (Barbosa; Klann, 2023).

Ampliando o escopo para uma abordagem internacional, Barbosa et al. (2024) exploraram a relação entre práticas ESG e relevância contábil em uma amostra mais abrangente, com 171.693 observações de empresas em 31 países do G20 entre 2013 e 2021 (Barbosa et al., 2024).

O estudo confirmou a associação positiva entre desempenho ESG (tanto consolidado quanto por pilar) e valor de mercado, reafirmando a relevância dessas práticas em contextos diversos. Um aspecto inovador da pesquisa foi a introdução do nível de corrupção como variável moderadora na relação entre ESG e valor de mercado (Barbosa et al., 2024).

Embora os resultados não tenham identificado significância estatística na moderação da corrupção sobre a relevância contábil, foi constatado que empresas localizadas em países mais corruptos apresentam menor valor de mercado e menor engajamento ESG. Isso indica que, ainda que a corrupção afete o ambiente institucional e o nível de divulgação, não compromete diretamente a percepção do mercado quanto à utilidade da informação contábil ESG (Barbosa et al., 2024).

Esses achados fortalecem o papel das práticas ESG como instrumento de sinalização estratégica, especialmente em ambientes caracterizados por assimetria informacional. Em contextos institucionais frágeis, como os países com maior corrupção, o engajamento ESG pode se tornar ainda mais relevante como diferencial competitivo e mecanismo de construção de credibilidade (Barbosa; Klann, 2023; Barbosa et al., 2024).

A ausência de moderação significativa da corrupção na relevância contábil, por sua vez, indica que o mercado pode ser capaz de filtrar ou neutralizar certas fragilidades institucionais ao avaliar a qualidade da informação divulgada (Barbosa et al., 2024). De forma geral, os estudos analisados oferecem evidência robusta sobre a relação positiva entre desempenho ESG e valor de mercado, reafirmando que informações contábeis relacionadas à sustentabilidade são percebidas como value relevant pelos investidores (Barbosa; Klann, 2023; Barbosa et al., 2024).

Enquanto Barbosa e Klann (2023) evidenciam esse fenômeno no mercado brasileiro, Barbosa et al. (2024) estendem e validam tais conclusões em escala internacional, reforçando a aplicabilidade da Teoria da Sinalização em diferentes contextos (Barbosa; Klann, 2023; Barbosa et al., 2024).

A limitação metodológica quanto ao efeito moderador da corrupção sugere, contudo, que novas investigações poderiam incorporar outros fatores institucionais – como qualidade da governança corporativa nacional, enforcement regulatório e maturidade do mercado de capitais – a fim de aprofundar a compreensão sobre os condicionantes externos que influenciam a eficácia informacional das práticas ESG (Barbosa et al., 2024).

3.3. ESG em Contextos de Crise Econômica e Eventos Específicos

A resiliência das práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança) diante de cenários de instabilidade econômica e eventos disruptivos, como a pandemia de COVID-19, tem se consolidado como um tema de destaque na literatura contemporânea sobre finanças sustentáveis (Guimarães; Malaquias, 2023; Pereira et al., 2024).

A relevância desse debate está no reconhecimento crescente de que critérios ESG não apenas refletem preocupações éticas, mas também atuam como mecanismos de mitigação de risco e preservação de valor em contextos adversos (Guimarães; Malaquias, 2023; Pereira et al., 2024). Nesse sentido, Guimarães e Malaquias (2023) analisaram o desempenho ajustado ao risco de 3.840 fundos de ações no Brasil entre 2006 e 2020, com foco especial em períodos de restrição financeira e durante a pandemia de COVID-19. Os autores constataram que, em média, os fundos com orientação ESG apresentaram retornos ajustados ao risco superiores aos fundos convencionais nesses contextos (Guimarães; Malaquias, 2023).

Esse resultado reforça a tese de que a adoção de práticas sustentáveis fortalece a capacidade de absorção de choques externos, possivelmente devido a fatores como estabilidade nas relações com *stakeholders*, menor exposição a riscos reputacionais e práticas de governança mais robustas. A relevância empírica do estudo é notável, especialmente por abranger um longo período temporal e evidenciar o papel contracíclico dos fundos ESG. Contudo, uma limitação importante é a ausência de uma análise desagregada por setores econômicos ou estilos de gestão, o que poderia aprofundar a compreensão sobre os fatores que impulsionam tal resiliência (Guimarães; Malaquias, 2023).

Complementando essa abordagem empírica com uma perspectiva comportamental, Pereira, Kimura e Rodrigues (2024) conduziram um experimento com investidores brasileiros para examinar como a divulgação de informações ESG influencia as decisões de alocação de recursos durante a crise pandêmica (Pereira et al., 2024).

Os resultados mostraram que empresas que comunicam iniciativas ligadas à sustentabilidade, proteção dos trabalhadores, combate à desigualdade e boas práticas de governança recebem mais investimentos, mesmo quando seu desempenho financeiro convencional é ligeiramente inferior. Além disso, o estudo identificou que investidores com estratégias de longo prazo e maior experiência na área de negócios são mais propensos a valorizar indicadores ESG em suas decisões (Pereira et al., 2024).

Essa evidência reforça o papel da informação ESG como sinalização de confiabilidade e responsabilidade corporativa, particularmente em períodos de crise, em consonância com a Teoria da Sinalização e com abordagens comportamentais que consideram fatores não financeiros na tomada de decisão (Pereira et al., 2024).

A combinação dos achados desses dois estudos oferece uma visão abrangente e complementar sobre a relevância estratégica do ESG. De um lado, os dados de mercado demonstram que carteiras sustentáveis são mais robustas em contextos de alta volatilidade (Guimarães; Malaquias, 2023);

De outro lado, os experimentos mostram que a percepção dos investidores também se altera positivamente frente à divulgação de práticas ESG, mesmo quando a rentabilidade esperada é menor (Pereira et al., 2024). Juntos, os estudos indicam que o ESG funciona como um ativo intangível de valor crescente em contextos de incerteza, promovendo tanto desempenho financeiro superior quanto atração de capital (Guimarães; Malaquias, 2023; Pereira et al., 2024). Em síntese, a literatura analisada aponta que, mais do que um compromisso ético, a adoção de práticas ESG representa uma estratégia prudente de investimento e gestão de riscos em tempos de crise. A robustez dos fundos ESG durante a pandemia e a preferência dos investidores por empresas com práticas sustentáveis validam o papel do ESG como fator de resiliência organizacional e diferencial competitivo. Essas descobertas sugerem que, em cenários de instabilidade, o valor da responsabilidade socioambiental é amplificado, influenciando

diretamente tanto a performance dos ativos quanto os fluxos de investimento no mercado financeiro (Guimarães; Malaquias, 2023; Pereira et al., 2024).

3.4. Engajamento de Companhias com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e o Papel do ESG

O engajamento do setor privado com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas (ONU) tem sido crescentemente analisado como uma dimensão concreta da agenda ESG (Mazzioni et al., 2024).

A literatura recente tem buscado compreender os fatores que impulsionam esse envolvimento, especialmente no contexto de mercados emergentes como o Brasil, onde o papel do setor corporativo é central para a efetivação da Agenda 2030 (Mazzioni et al., 2024).

O estudo de Mazzioni, Kisata e Dal Magro (2024) contribui de forma significativa para esse debate ao investigar como a estrutura de propriedade e o desempenho ESG influenciam o engajamento das companhias com os ODS. Com base em 1.123 observações de empresas listadas na B3 entre 2016 e 2021, os autores identificaram que um maior desempenho em ESG está positivamente associado ao engajamento com os ODS (Mazzioni et al., 2024).

Esse achado sugere que, mais do que um conjunto de boas práticas isoladas, as iniciativas ESG podem funcionar como vetores estratégicos de alinhamento ao desenvolvimento sustentável global, oferecendo sinalizações positivas aos *stakeholders* quanto ao compromisso da empresa com ESG (Mazzioni et al., 2024).

O estudo também destaca variáveis institucionais relevantes para o engajamento com os ODS, como o porte da empresa, a verificação externa dos relatórios de sustentabilidade, a inclusão no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e a adesão ao Pacto Global da ONU (Mazzioni et al., 2024).

Tais fatores evidenciam que o engajamento com a sustentabilidade tende a ser maior em empresas mais estruturadas e que já possuem práticas de governança e transparência consolidadas. Essa constatação aponta para um possível viés de seleção – ou seja, empresas com maior capacidade de reporte e visibilidade institucional também são aquelas mais propensas a adotarem os ODS como diretrizes estratégicas (Mazzioni et al., 2024).

No tocante à estrutura de propriedade, os resultados revelam nuances importantes. Empresas com menor concentração de propriedade mostraram maior propensão ao engajamento com os ODS, possivelmente por serem mais suscetíveis à pressão de múltiplos *stakeholders* e à accountability pública (Mazzioni et al., 2024).

Por outro lado, aquelas com maior participação de investidores institucionais demonstraram menor engajamento com os ODS, embora essa relação negativa seja moderada positivamente pelo alto desempenho ESG. Ou seja, mesmo em contextos de estrutura acionária concentrada, o bom desempenho ESG pode reverter resistências institucionais ao engajamento com a agenda da ONU. Já a participação governamental na estrutura de propriedade não apresentou influência estatisticamente significativa, o que desafia expectativas comuns sobre o papel do Estado como agente indutor de sustentabilidade nas empresas estatais ou mistas (Mazzioni et al., 2024).

Essas evidências reforçam a ideia de que o desempenho ESG atua como catalisador institucional do engajamento corporativo com os ODS. A adoção de práticas sustentáveis não apenas eleva a percepção de valor e legitimidade das organizações, mas pode compensar estruturas de governança menos sensíveis à pluralidade de interesses (Mazzioni et al., 2024).

Em termos teóricos, os achados dialogam com a Teoria dos *Stakeholders* e com a Teoria Institucional, ao evidenciar como pressões externas e o alinhamento a normas globais influenciam o comportamento organizacional (Mazzioni et al., 2024).

Em síntese, o estudo de Mazzioni et al. (2024) avança na compreensão sobre os determinantes do engajamento corporativo com os ODS, mostrando que o desempenho ESG não só influencia diretamente essa adesão, como também modera os efeitos de estruturas proprietárias menos propensas à sustentabilidade (Mazzioni et al., 2024).

Tais achados possuem implicações práticas relevantes, sugerindo que a promoção do ESG pode ser uma estratégia eficaz para ampliar a participação do setor privado na agenda global de desenvolvimento sustentável. Ainda assim, o estudo se concentra no mercado acionário brasileiro, e novos trabalhos poderiam explorar outros contextos setoriais ou institucionais, bem como investigar a efetividade real das ações empresariais declaradas como alinhadas aos ODS (Mazzioni et al., 2024).

3.5. *Greenwashing* no Contexto ESG: Identificação e Fatores Determinantes

O fenômeno do *greenwashing*, entendido como a divergência entre o discurso e a prática das empresas em relação à sustentabilidade, representa um dos maiores desafios à credibilidade da agenda ESG. A manipulação ou exagero de informações ambientais mina a confiança dos *stakeholders* e fragiliza a legitimidade das estratégias corporativas de responsabilidade socioambiental (Peixoto; Almeida, 2024).

Nesse contexto, o estudo de Peixoto e Almeida (2024) oferece uma contribuição relevante ao realizar uma revisão sistemática da literatura voltada à identificação de modelos de mensuração do *greenwashing* e dos fatores que influenciam a adoção dessa prática por parte das empresas (Peixoto; Almeida, 2024).

A revisão abrangeu 17 artigos de 13 periódicos, com forte concentração nos últimos três anos (88% entre 2021 e 2023), o que confirma o caráter emergente e crescente da preocupação acadêmica com o tema. Uma das principais contribuições do estudo está na sistematização dos diversos modelos utilizados para mensurar o *greenwashing*, que variam em sofisticação e foco metodológico (Peixoto; Almeida, 2024):

O modelo de divulgação seletiva avalia a diferença entre a taxa de divulgação absoluta e ponderada, sugerindo a intenção da empresa de criar uma aparência enganosa de transparência (Peixoto; Almeida, 2024).

As pontuações relativas a pares, como o modelo de Yu et al. (2020), comparam a quantidade de divulgação ESG com o desempenho efetivo, indicando *greenwashing* quando há desequilíbrio entre discurso e prática (Peixoto; Almeida, 2024).

A análise de conteúdo textual examina a frequência e a precisão das palavras-chave ESG nos relatórios corporativos (Peixoto; Almeida, 2024).

A estratégia empresarial de *greenwashing* é medida pela média geométrica entre divulgação seletiva e manipulação expressiva (discurso desacompanhado de ação concreta) (Peixoto; Almeida, 2024).

O uso de indicadores externos, como a pontuação no Carbon Disclosure Project (CDP) versus a intensidade de carbono setorial, capta incoerências entre comunicação ambiental e impacto real (Peixoto; Almeida, 2024).

A variedade de métodos reflete a complexidade do fenômeno e a dificuldade em capturar comportamentos corporativos intangíveis e muitas vezes sutis. No entanto, essa diversidade

também aponta para um desafio de padronização, o que dificulta a comparabilidade entre estudos e a construção de métricas amplamente aceitas no meio científico e regulatório (Peixoto; Almeida, 2024).

Em relação aos fatores determinantes do *greenwashing*, os autores identificam condicionantes econômicos, institucionais e organizacionais (Peixoto; Almeida, 2024):

Do ponto de vista financeiro, empresas sob restrições financeiras ou risco de insolvência demonstram maior propensão ao *greenwashing*, muitas vezes como forma de aliviar pressões econômicas ou preservar subsídios governamentais (Peixoto; Almeida, 2024).

No plano institucional, o contexto político e regulatório exerce papel ambíguo: enquanto regulações rígidas e baixos níveis de corrupção reduzem a incidência de *greenwashing*, iniciativas mal estruturadas de finanças verdes podem inadvertidamente facilitar sua ocorrência, sobretudo em empresas altamente poluentes (Peixoto; Almeida, 2024).

Em termos de governança corporativa, empresas com maior supervisão, presença de conselheiros independentes e maior transparência são menos propensas ao *greenwashing*, o que confirma a relevância da qualidade institucional interna para a integridade da comunicação ESG (Peixoto; Almeida, 2024).

Por fim, curiosamente, empresas de setores ambientalmente sensíveis, por estarem mais expostas ao escrutínio público e regulatório, tendem a cometer menos *greenwashing*, desafiando a suposição de que setores mais poluentes seriam mais propensos à prática (Peixoto; Almeida, 2024).

De modo geral, o estudo de Peixoto e Almeida (2024) avança na compreensão teórica e metodológica do *greenwashing*, ao mapear os modelos de avaliação mais utilizados e discutir os principais fatores contextuais que influenciam a sua ocorrência (Peixoto; Almeida, 2024).

A análise evidencia que o *greenwashing* não é um fenômeno meramente comunicacional, mas sim estruturado por incentivos econômicos, falhas institucionais e fragilidades na governança corporativa (Peixoto; Almeida, 2024).

A principal implicação prática desses achados está na necessidade de fortalecer mecanismos de verificação, padronização das métricas ESG e transparência nos relatórios corporativos, a fim de coibir distorções e garantir que a narrativa de sustentabilidade seja sustentada por ações concretas (Peixoto; Almeida, 2024).

Em termos acadêmicos, o estudo também aponta para lacunas que podem ser exploradas por futuras pesquisas, como a relação entre *greenwashing* e reputação no longo prazo, ou os impactos da atuação de investidores institucionais na mitigação dessas práticas (Peixoto; Almeida, 2024).

Em síntese, o *greenwashing* continua sendo uma ameaça latente à integridade da agenda ESG, e sua identificação exige tanto instrumentos metodológicos robustos quanto estruturas institucionais que promovam a responsabilização corporativa (Peixoto; Almeida, 2024).

O estudo de Peixoto e Almeida (2024) fornece um panorama abrangente e crítico do estado da arte sobre o tema, e reforça a urgência de aprimorar os mecanismos de mensuração e controle para que o ESG se mantenha como um vetor confiável de transformação empresarial sustentável (Peixoto; Almeida, 2024).

4. Conclusões

Esta RSL teve como objetivo mapear, organizar e analisar criticamente a produção científica recente sobre as múltiplas dimensões do ESG, com foco no seu impacto sobre o desempenho financeiro, a relevância da informação contábil, a resiliência em cenários de crise, o engajamento com os ODS e os riscos associados ao *greenwashing*.

A aplicação de critérios sistemáticos de seleção e avaliação permitiu compor um portfólio robusto de estudos publicados entre 2021 e 2025, provenientes de bases reconhecidas como Scielo e Spell.

De maneira geral, os achados revelam que a relação entre ESG e desempenho financeiro é contextual e multifacetada, variando conforme o tipo de ativo, o nível de maturidade dos mercados e o cenário macroeconômico.

Embora não haja consenso absoluto, evidencia-se uma tendência crescente de valorização dos ativos ESG, especialmente em períodos de instabilidade, quando práticas sustentáveis atuam como mecanismos de mitigação de risco e de atração de capital.

A literatura também reforça o papel das informações contábeis ESG como sinalizadores de valor de mercado, particularmente em ambientes marcados por assimetria informacional. A Teoria da Sinalização se mostra um arcabouço teórico adequado para compreender como tais informações influenciam a tomada de decisão dos investidores.

Apesar disso, variáveis institucionais, como o nível de corrupção, ainda precisam ser mais bem exploradas em suas interações com a qualidade e a eficácia das práticas de divulgação ESG.

Outro aspecto relevante diz respeito à capacidade das práticas ESG de gerar resiliência organizacional em contextos adversos, como observado durante a pandemia de COVID-19. A combinação entre evidências empíricas e experimentais mostra que tanto o desempenho dos fundos sustentáveis quanto a percepção dos investidores reforçam o ESG como um ativo intangível de valor crescente em tempos de crise.

No tocante ao engajamento das companhias com os ODS, constata-se que o desempenho ESG atua como um facilitador institucional para a adesão às metas globais de sustentabilidade. A estrutura de propriedade, especialmente quando menos concentrada, favorece o alinhamento aos ODS, ainda que barreiras institucionais possam ser atenuadas por um bom desempenho ESG.

Tais achados indicam o potencial transformador do ESG na articulação entre o setor privado e os compromissos da Agenda 2030.

Por fim, a ameaça do *greenwashing* permanece como um obstáculo relevante à consolidação da agenda ESG. A revisão identificou uma diversidade de modelos de mensuração e fatores determinantes, o que demonstra a complexidade e a natureza estratégica desse comportamento organizacional. A integridade do ESG, nesse sentido, depende do fortalecimento dos mecanismos de governança, fiscalização e padronização da divulgação.

Apesar das contribuições relevantes, esta revisão apresenta limitações, como o recorte temporal e a ausência de análises bibliométricas complementares, que poderiam aprofundar a identificação de tendências emergentes. Ademais, a diversidade de enfoques e metodologias evidencia a necessidade de mais estudos integrativos e comparativos, que permitam compreender a interdependência entre as dimensões analisadas.

Sugerem-se, para pesquisas futuras, abordagens que combinem métodos quantitativos e qualitativos, com especial atenção à análise de setores específicos, à avaliação longitudinal do impacto ESG e à efetividade real das ações sustentáveis comunicadas. Além disso, recomenda-

se o aprofundamento dos estudos sobre práticas pouco exploradas como o *greenwashing*, a relevância da sustentabilidade em micro e pequenas empresas, e os fatores socioemocionais que influenciam a adoção do ESG.

Ao consolidar os principais achados teóricos e empíricos recentes, esta RSL contribui para o amadurecimento conceitual e prático da agenda ESG, oferecendo uma base robusta para o avanço do conhecimento científico e para a tomada de decisão por parte de gestores, investidores, reguladores e demais *stakeholders* comprometidos com a sustentabilidade empresarial.

Referências

BARBOSA, I. S.; KLANN, R. C. Efeitos do desempenho ambiental, social e de governança na relevância das informações contábeis de empresas brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [s. l.], v. 20, n. 54, p. 01-15, 2023.

BARBOSA, I. S.; SILVA, J. C. Q. da; KLANN, R. C.; SILVA, D. M. da. ESG Practices and the Relevance of Accounting Information: The Moderating Effect of Corruption Levels in G20 Countries. **BAR-Brazilian Administration Review**, [s. l.], v. 21, e240016, 2024.

GUIMARÃES, T. M.; MALAQUIAS, R. F. Desempenho de Fundos de Ações considerando Investimentos ESG, Restrições Financeiras e a Pandemia COVID-19. **BBR. Brazilian Business Review**, [s. l.], v. 20, p. 18-37, 2023.

LIMA, W.; JUCÁ, M. N. O impacto das práticas de sustentabilidade na performance financeira e na criação de valor das empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [s. l.], v. 18, e220597-e220597, 2024.

MAZZIONI, S.; KISATA, L.; DAL MAGRO, C. B. Engajamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável pelas companhias listadas no mercado acionário do Brasil. **REPEC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, [s. l.], v. 18, n. 2, art. 7, p. 281-298, abr./jun. 2024.

PAGANI, R. N.; KOVALESKI, J. L.; RESENDE, L. M. M. de. Avanços na composição da Methodi Ordinatio para revisão sistemática de literatura. **Ciência da Informação**, v. 46, n. 2, 2017.

PEIXOTO, N. O.; ALMEIDA, N. S. de. Greenwashing: uma revisão sistemática da literatura sobre formas de identificação e seus fatores determinantes. **REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, [s. l.], v. 14, n. 4, 2024.

PEREIRA, D. M. V. G.; KIMURA, H.; RODRIGUES, J. M. The influence of ESG information: an experimental study on investments made in the context of the economic crisis caused by the covid-19 pandemic. **Journal of Sustainable Competitive Intelligence**, [s. l.], v. 14, e0466, 2024.

SILVA, D. C. da; MONTEIRO, A. de O. Sustentabilidade é sinônimo de rentabilidade? Uma análise de desempenho dos índices sustentáveis da B3. **Gestão & Planejamento-G&P**, [s. l.], v. 25, n. 1, 2024.

TAVARES, R. de S.; CALDEIRA, J. F. Is replacing standard investments with ESG substitutes a good choice? **Brazilian Review of Finance (Online)**, [s. l.], v. 21, n. 1, p. 49-75, mar. 2023.
YU, E. et al. The effect of greenwashing on firm value. **Journal of Business Ethics**, v. 167, n. 4, p. 777-797, 2020.

Apêndice. Classificação dos artigos de ESG e DF após calcular o IO da MO

Nº	Título	Autor (es) e Revista	Ano	Cit.	FI	IO
1	Desempenho de Fundos de Ações considerando Investimentos ESG, Restrições Financeiras e a Pandemia COVID-19	Guimarães; Malaquias, Brazilian Business Review	2023	6	21	70,02
2	Efeitos do desempenho ambiental, social e de governança na relevância das informações contábeis de empresas brasileiras	Barbosa; Klann, Revista Contemporânea de Contabilidade	2023	5	13	65,01
3	Is replacing standard investments with ESG substitutes a good choice?	Tavares; Caldeira, Brazilian Review of Finance	2023	5	9	65,01
4	The impact of sustainability practices on companies' financial performance and value creation	Lima; Jucá, Revista de Contabilidade e Organizações	2024	3	14	60,01
5	Sustentabilidade é sinônimo de rentabilidade? Uma análise de desempenho dos índices sustentáveis da B3	Silva; Monteiro, Gestão & Planejamento-G&P	2024	0	9	45,01
6	Engajamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável pelas companhias listadas no mercado acionário do Brasil	Mazzioni et al., REPEC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade	2024	1	11	50,01
7	ESG Practices and the Relevance of Accounting Information: The Moderating Effect of Corruption Levels in G20 Countries	Barbosa et al., BAR-Brazilian Administration Review	2024	1	16	50,02
8	Greenwashing: uma revisão sistemática da literatura sobre formas de identificação e seus fatores determinantes	Peixoto; Almeida, REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade	2024	0	8	45,01
9	The influence of ESG information: an experimental study on investments made in the context of the economic crisis caused by the covid-19 pandemic	Pereira et al., Journal of Sustainable Competitive Intelligence	2024	0	0	45,00

Fonte: elaborada pelos autores (2025).

Abreviação: FI = Fator de Impacto; IO = InOrdinatio; Cit. = Citações.