





Novos Cadernos NAEA

v. 28, n. 2 • maio-set. 2025 • ISSN 1516-6481/2179-7536





ADOÇÃO DE PRÁTICAS ESG E SEU IMPACTO NO COMPORTAMENTO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA

**ADOPTION OF ESG PRACTICES AND THEIR IMPACT
ON THE FINANCIAL BEHAVIOR OF COMPANIES LISTED
ON THE BRAZILIAN STOCK EXCHANGE**

Paulo Marcelo Fecury Macambira  

Universidade Federal do Pará (UFPA), Belém, PA, Brasil

Luiz Maurício Furtado Maués  

Universidade Federal do Pará (UFPA), Belém, PA, Brasil

RESUMO

Este estudo investiga a relação entre adoção de práticas de Meio Ambiente, Social e Governança (ESG) e desempenho financeiro de empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3). Utilizando uma abordagem quantitativa, este artigo analisa balanços financeiros e relatórios de sustentabilidade produzidos por empresas de capital aberto com o objetivo de avaliar efeitos das práticas ESG sobre o desempenho financeiro de empresas que passaram a investir em medidas sustentáveis entre 2021 e 2023. Considera, ainda, a percepção do mercado e a reação dos investidores à difusão de práticas ESG, explorando como esses fatores influenciam volatilidade e risco financeiro. Os resultados demonstram que empresas que implementam práticas ESG apresentam melhor desempenho financeiro e menor volatilidade, sugerindo que integrar critérios ESG é estratégia eficaz para a criação de valor a longo prazo. Destacou-se a MRV Engenharia, liderando em práticas ESG, com *Score* ISE B3 de 62,97, demonstrando melhorias em governança corporativa, capital humano e sustentabilidade ambiental; Gafisa e Mitre Realty apresentaram avanços mais moderados. São apontadas, também, lacunas na literatura existente sobre práticas ESG em mercados emergentes e realizada análise comparativa do desempenho de empresas do setor de construção civil ao longo de três anos.

Palavras-chave: Práticas ambientais sociais e de governança (ESG); Desempenho financeiro; Sustentabilidade corporativa; Setor de construção.

ABSTRACT

The present study investigates the relationship between the adoption of Environmental, Social, and Governance (ESG) practices and the financial performance of companies listed on the Brazilian Stock Exchange (B3). By employing a quantitative approach, this article analyzes financial statements, sustainability reports and other corporate documents made available by publicly traded companies to assess the effects the ESG practices have had on the financial performance of companies investing in sustainable practices between 2021 and 2023. It also considers market perception and investor reaction to ESG practices, exploring how these factors influence the volatility and financial risk of companies. Results show that companies that implement ESG practices present better financial performance and lower volatility, suggesting that integrating ESG criteria is an effective strategy for creating long-term value, with MRV Engenharia leading the way in ESG practices, with an ISE B3 Score of 62.97, showing consistent improvements in corporate governance, human capital and environmental sustainability. Gafisa and Mitre Realty showed more moderate progress. The study also highlights the gaps in the literature on ESG practices in emerging markets, as well as provides a detailed comparative analysis of the performance of companies in the construction sector over three years.

Keywords: Environmental, Social and Governance Practices (ESG); Financial Performance; Corporate Sustainability; Construction sector.

1 INTRODUÇÃO

A integração de práticas sustentáveis e responsáveis no contexto corporativo tem despertado crescente interesse tanto no meio acadêmico quanto no setor empresarial, especialmente sob o espectro das práticas de *Environmental, Social, and Governance* (ESG) (Clément; Robinot; Trespeuch, 2023; Kräussl; Oladiran; Stefanova, 2024). Diante do cenário global de crises ambientais e desigualdades sociais, empresas ao redor do mundo estão sendo pressionadas a adotar e demonstrar, por meio de resultados tangíveis, o impacto de suas políticas ESG (D’Orazio, 2023).

Apesquisa na área das práticas ESG tem demonstrado consistentemente uma correlação positiva entre ações sustentáveis e desempenho financeiro em mercados mais desenvolvidos. Friede, Busch e Bassen (2015) realizaram uma meta-análise abrangente que revisou mais de 2.000 estudos empíricos, encontrando uma correlação positiva entre a *performance* ESG e o desempenho financeiro em aproximadamente 90% dos casos. As empresas que adotam práticas ESG sólidas tendem a ter melhor desempenho operacional e menor volatilidade em termos de retorno do capital investido. Khan, Serafeim e Yoon (2016) referem que, o Brasil, apesar de possuir dinâmicas regulatórias e de mercado distintas, oferece um terreno único para investigação

No Brasil, um mercado emergente com uma bolsa de valores vibrante, o impacto dessas práticas em empresas de capital aberto constitui campo fértil para investigações acadêmicas, principalmente no que se refere a consequências financeiras. As práticas ESG são frequentemente vistas como indicativo de gestão corporativa superior, com potencial para melhorar a eficiência operacional, reduzir riscos e atrair investidores interessados em sustentabilidade em longo prazo. No entanto, a implementação e a eficácia dessas práticas em mercados emergentes, como o Brasil, ainda carecem de exploração detalhada (Moskovics *et al.*, 2024).

No âmbito social, as práticas ESG compreendem a gestão das relações da empresa com seus funcionários, fornecedores, clientes e comunidades onde opera. Isso implica na garantia de boas condições de trabalho, engajamento comunitário, gestão de relações trabalhistas e de direitos humanos (Clément; Robinot; Trespeuch, 2023). A importância do componente social é destacada por autores como Savio, D’Andrassi e Ventimiglia (2023) que argumentam que empresas com práticas sólidas de gestão social tendem a apresentar uma maior satisfação e produtividade dos funcionários, o que pode se traduzir em melhor desempenho financeiro.

Deste modo, a governança diz respeito às práticas, políticas e procedimentos que determinam como uma empresa é administrada e controlada. Aspectos como a composição e diversidade do conselho, estruturas de remuneração e transparência são vitais para garantir a responsabilidade e alinhar os interesses da gestão com os dos acionistas e outras partes interessadas (Lim *et al.*, 2022).

A integração desses três componentes: ambiental, social e governança, promove a sustentabilidade e responsabilidade corporativa e pode, também, conferir uma vantagem competitiva significativa. Estudos como os de Friede, Busch e Bassen (2015) encontraram uma correlação positiva entre o desempenho baseado em critérios ESG e o desempenho financeiro, sugerindo que investimentos em práticas ambientais, sociais e de governança podem gerar valor tanto em curto quanto em longo prazo. Assim, a literatura existente consubstancia a visão de que as tais práticas representam além de uma demanda ética uma estratégia empresarial inteligente, capaz de responder tanto às pressões do mercado quanto às exigências de um mundo em constante mudança e conscientização ambiental e social.

O impacto das práticas de ESG no desempenho financeiro das empresas tem sido tema central em pesquisas contemporâneas, especialmente em mercados desenvolvidos, onde a integração desses critérios às estratégias corporativas tem mostrado resultados tangíveis. O estudo de Lim *et al.*, (2022) revela como as práticas ESG contribuem para a estabilidade financeira atraindo investimentos ao mitigar riscos operacionais e melhorar as relações com stakeholders.

De modo geral, portanto, reafirma-se que a pesquisa na área de ESG tem, consistentemente, apontado uma correlação positiva entre práticas sustentáveis e desempenho financeiro em mercados desenvolvidos.

Mediante o exposto, este estudo busca suprir uma lacuna significativa na literatura, qual seja, a insuficiência de pesquisas correlacionando diretamente as práticas ESG e o desempenho financeiro em mercados emergentes como é o caso do Brasil. A maioria dos estudos prévios se concentra, predominantemente, em mercados desenvolvidos, deixando um hiato no entendimento de como essas práticas influenciam mercados com características e desafios peculiares. Além disso, a literatura ainda é escassa em termos de estudos longitudinais que acompanhem a evolução das práticas ESG ao longo do tempo (Clément; Robinot; Trespeuch, 2023; Kapil; Rawal, 2023).

Isto posto, parte-se da seguinte questão norteadora: “Qual é o impacto da adoção de práticas ESG no comportamento financeiro das empresas listadas na bolsa de valores brasileira?” Para respondê-la, objetivou-se realizar uma análise descritiva das empresas de construção civil que tiveram ações ESG implantadas e da valorização de mercado em uma economia emergente, entre os anos de 2021 e 2023.

2 MÉTODO

Utilizou-se uma abordagem quantitativa para investigar o impacto das práticas de ESG no desempenho financeiro de empresas listadas na bolsa de valores brasileira. O *design* foi estruturado para analisar documentalmente os balanços financeiros e outros indicadores econômico-financeiros relevantes, proporcionando uma avaliação sistemática e objetiva, por meio de análise comparativa de indicadores ESG.

A metodologia empregada envolve, primariamente, a análise documental dos relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade e outros documentos financeiros publicamente disponíveis das empresas selecionadas para o estudo. Esta análise é fundamental para extrair dados quantitativos precisos sobre valores de mercado, bem como para obter informações detalhadas sobre as iniciativas ESG adotadas pelas empresas.

2.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA

Foram consideradas empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil que participam ativamente de iniciativas ESG destacando-se 105 (cento e cinco) empresas que se enquadram nesse movimento. A seleção dessas empresas baseou-se em critérios rigorosos que asseguram a representatividade e a relevância dos dados para a investigação dos impactos das práticas ESG nos seus desempenhos financeiros. Primeiramente, foram selecionadas aquelas que fazem parte do movimento ESG com base em sua adesão a iniciativas de sustentabilidade e governança reconhecidas. Este critério inicial garantiu que apenas empresas com um compromisso explícito e documentado com práticas ESG fossem incluídas.

Além disso, as empresas selecionadas deveriam estar listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3), pertencer ao setor da construção civil e ter um histórico de divulgação de relatórios financeiros e de sustentabilidade por, pelo menos, três anos. Este período é crucial para a análise longitudinal

necessária à captura das tendências e impactos de longo prazo das práticas ESG sobre o desempenho financeiro. Empresas com históricos mais curtos de divulgação foram excluídas para evitar inconsistências e garantir a robustez dos dados.

Empresas que apresentaram alta volatilidade em seus indicadores financeiros, sem justificativas adequadas ou correlações claras com práticas ESG, foram rigorosamente avaliadas e, em alguns casos, excluídas da amostra. Essa medida foi adotada para garantir que os resultados do estudo sejam os mais precisos possíveis e não sejam distorcidos por *outliers* ou empresas cujas variações financeiras estejam predominantemente associadas a fatores externos não relacionados às práticas ESG.

Do universo amostral pesquisado, foram selecionadas sete (7) empresas (Quadro 1) com base em critérios específicos, visando garantir dados suficientes e relevantes para a análise do impacto das práticas ESG no desempenho financeiro.

Os critérios utilizados para a seleção foram:

- **Histórico de Divulgação ESG:** Empresas com relatórios de sustentabilidade ou dados ESG divulgados de forma contínua e estruturada.
- **Desempenho Financeiro Consistente:** Histórico de resultados financeiros estáveis ou em crescimento, conforme demonstrativos públicos.
- **Sector de Atuação:** Empresas atuantes no setor da **construção civil**, alinhadas ao foco da pesquisa.
- **Presença no Índice Bovespa:** Empresas listadas no Ibovespa, assegurando maior transparência e melhor governança.
- **Tamanho da Empresa:** Empresas classificadas como médias ou grandes, conforme critérios do Sebrae (2023), a fim de assegurar comparabilidade estrutural.
- **Reputação e Prêmios ESG:** Empresas reconhecidas publicamente por boas práticas ESG por meio de premiações, rankings ou menções em relatórios especializados.
- **Participação em Iniciativas ESG:** Empresas com aderência a pactos, selos ou programas relacionados à sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

Quadro 1 – Empresas da Construção Civil Selecionadas para o Estudo

Nome da Empresa	Histórico de Divulgação ESG	Desempenho Financeiro Consistente	Sector	Pre-sença no Índice Bovespa	Tamanho da Empresa	Reputação e Prêmios ESG	Participação em Iniciativas ESG
Cyrela	Sim	Sim	Construção Civil	Sim	Grande	Sim	Sim
Gafisa	Sim	Sim	Construção Civil	Sim	Grande	Sim	Sim
MRV Engenharia	Sim	Sim	Construção Civil	Sim	Grande	Sim	Sim
Helbor	Sim	Sim	Construção Civil	Sim	Grande	Sim	Sim
EZTEC	Sim	Sim	Construção Civil	Sim	Grande	Sim	Sim
Cury Construtora	Sim	Sim	Construção Civil	Sim	Grande	Sim	Sim
Mitre Realty	Sim	Sim	Construção Civil	Sim	Médio	Sim	Sim

Fonte: Elaborado pelos autores, 2024.

2.2 COLETA DE DADOS

O processo de coleta de dados envolveu a utilização de diversas fontes primárias e secundárias, que foram meticulosamente selecionadas para fornecer um panorama abrangente e detalhado sobre o desempenho financeiro e iniciativas ESG das empresas analisadas.

As fontes de dados financeiros incluem principalmente os relatórios anuais e demonstrações financeiras auditadas das empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3). A análise desses relatórios permite uma avaliação precisa ao longo do tempo, conforme recomendado por autores como Singh *et al.* (2022).

Além dos relatórios anuais, foram utilizados dados obtidos de bases de dados reconhecidas como Bloomberg, Reuters e Economatica (Souza, 1996). Essas plataformas fornecem acesso a um vasto conjunto de dados financeiros históricos e atualizados, que são essenciais para a realização de análises longitudinais e comparativas. A confiabilidade e a abrangência dessas

bases de dados são bem documentadas na literatura, conforme discutido por Bodie, Kane e Marcus (2014) e Kräussl, Oladiran e Stefanova (2024), em seus trabalhos sobre mercados financeiros e análise de investimentos.

A escolha das variáveis de controle, como o tamanho da empresa, setor de atuação e condições econômicas gerais, deu-se em função do seu potencial de influenciar tanto as práticas ESG quanto o desempenho financeiro das empresas, minimizando a influência de fatores externos. Roberts e Whited (2013) e Ji e Nie (2024) destacam a importância de controlar variáveis externas para evitar vieses que possam comprometer a validade dos resultados. Assim, dados sobre o tamanho das empresas (medido pelo valor de mercado e receita anual) e informações setoriais foram incluídos nos modelos de análise para garantir resultados mais precisos e confiáveis. A Tabela 1 apresenta o desempenho das empresas do setor da construção civil nos anos de 2021, 2022 e 2023 conforme o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3).

Entre os elementos destacados, podemos observar a “Razão Social” das empresas, que identifica as organizações analisadas, e o “Ranking”, que indica a posição de cada empresa no índice de sustentabilidade, em escala de avaliação de 0 a 100 pontos. A coluna “Carteira?” indica se a empresa fez parte ou não da carteira do ISE B3 naquele ano. O “Score ISE B3” fornece a pontuação geral das empresas no índice de sustentabilidade.

Além disso, a Tabela 1 detalha seis dimensões específicas que compõem essa pontuação: “Capital Humano”, que avalia a gestão e desenvolvimento dos funcionários; “Governança Corporativa e Alta Gestão”, que analisa a estrutura de governança e a liderança da empresa; “Modelo de Negócios e Inovação”, que mede a capacidade de inovação e adaptação do modelo de negócios; “Capital Social”, que considera as relações e impactos sociais da empresa; “Meio Ambiente”, que avalia a gestão ambiental e as práticas sustentáveis; e “CDP”, que representa a pontuação no *Carbon Disclosure Project*, um indicador específico de transparência e gestão de emissões de carbono.

Tabela 1 – Desempenho das Empresas do Setor da Construção Civil nos anos de 2021, 2022 e 2023 conforme o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)

Ano	RAZÃO SOCIAL	RANKING	CAR-TEIRA?	SCORE ISE B3	Capital Humano	Governança Corporativa e Alta Gestão	Modelo de Negócios e Inovação	Capital Social	Meio Ambiente	CDP
2021	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	45	Sim	62,97	54,14	75,54	53,36	51,00	72,41	71,40
2021	GAFISA S.A.	62	Não	48,29	47,64	56,02	58,33	65,74	62,00	0,00
2021	CURY CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	71	Não	37,26	45,02	54,31	21,71	48,00	54,55	0,00
2022	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	45	Sim	74,33	70,81	88,87	69,68	74,08	85,45	57,10
2022	GAFISA S.A.	71	Sim	59,10	49,16	67,87	59,80	67,48	67,41	42,90
2022	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	83	Não	34,10	32,80	42,28	33,63	45,62	58,50	42,90
2023	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	39	Sim	78,17	76,00	90,01	71,72	74,67	85,23	71,40
2023	MITRE REALTY EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	69	Sim	66,17	56,81	66,40	57,74	67,60	91,36	57,10
2023	CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART	72	Sim	65,86	65,54	78,68	67,44	66,34	74,27	42,90
2023	GAFISA S.A.	82	Sim	62,08	51,75	74,86	64,51	66,70	77,18	57,10
2023	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	94	Não	47,32	28,38	62,25	38,25	43,90	68,95	57,10
2023	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	95	Não	46,31	24,74	62,16	34,18	59,21	69,27	42,90

Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

A importância desses instrumentos é amplamente reconhecida na literatura, como evidenciado por estudos de Eccles, Ioannou e Serafeim (2014), os quais destacam a crescente relevância das divulgações ESG na avaliação da sustentabilidade corporativa.

2.3 MODELOS PARA ANÁLISE DE DADOS

Foram realizados testes de especificação para determinar a adequação dos modelos de efeitos fixos ou aleatórios (como o teste de Hausman), conforme sugerido pela literatura econométrica (Wooldridge, 2012; Hsiao; Shi; Zhou, 2022). Esses testes foram fundamentais para selecionar o modelo mais adequado à análise dos dados em painel com estrutura longitudinal (2021-2023).

Além disso, as variáveis ESG foram operacionalizadas com base no Score ISE B3 e suas dimensões (Governança Corporativa, Capital Humano, Meio Ambiente etc.), enquanto os indicadores financeiros foram tratados como variáveis dependentes contínuas (por exemplo, valor de mercado, margem operacional e captação de recursos). As variáveis de controle incluíram o tamanho da empresa (medido pelo valor de mercado) e a volatilidade dos indicadores contábeis.

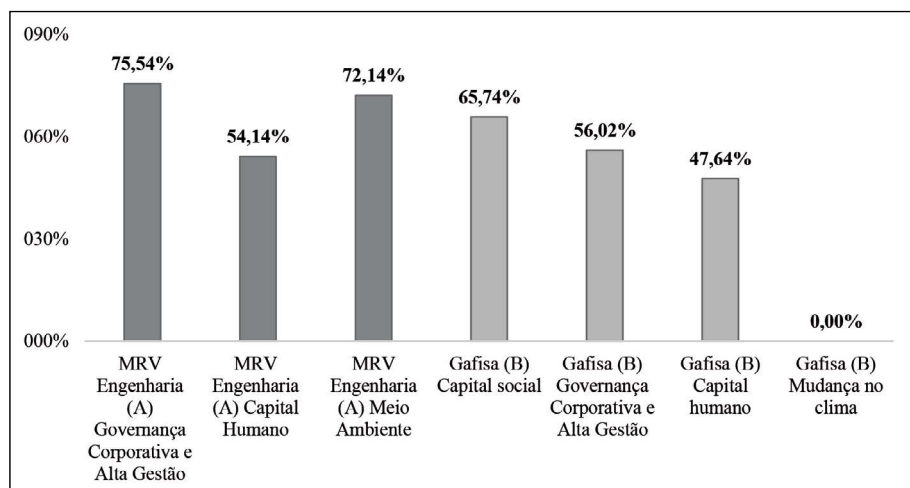
Por fim, a escolha do modelo estatístico foi fundamentada em estudos como os de Roberts e Whited (2013) e Kräussl, Oladiran e Stefanova (2024), que destacam a necessidade de controlar efeitos fixos, quando não é observada heterogeneidade entre empresas ao longo do tempo, com objetivo de estimar a influência das práticas ESG sobre os indicadores financeiros e observar como essas práticas modificaram o desempenho das empresas ao longo do tempo.

3 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A MRV Engenharia, com *Score* ISE B3 de 62,97, é a empresa que apresenta o maior comprometimento ESG entre as analisadas. Em termos de dimensões específicas, a MRV destacou-se em Governança Corporativa e Alta Gestão, Capital Humano e Meio Ambiente (Gráfico 1). Assim, por meio desses levantamentos de análise, foi possível inferir uma correlação entre estrutura de governança fortemente comprometida com a sustentabilidade ambiental nesta referida empresa, o que se traduz, em parte, em melhor desempenho financeiro. Os estudos de Eccles, Ioannou e Serafeim (2014)

confirmam que, a adesão às práticas ESG está correlacionada a uma melhor percepção de mercado e maior atratividade para investidores socialmente responsáveis, que valorizam a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa, assim, melhorando a empresa.

Figura 1 – Desempenho das Dimensões de Governança, Capital Humano, Meio Ambiente em Percentual e Mudança Climática



Fonte: Elaborado pelo autor, 2025.

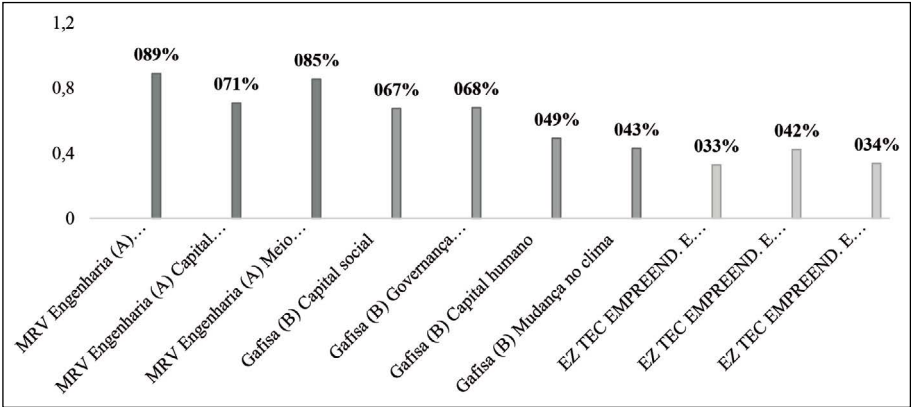
A Gafisa, com *Score* ISE B3 de 48,29, mostrou desempenho moderado nas práticas ESG. A empresa se destacou em Capital Social e Governança Corporativa e Alta Gestão, embora tenha apresentado *scores* mais baixos em Capital Humano e Mudança do Clima, como ilustra a Figura 1 (B). Apesar do bom desempenho em governança e engajamento social, há áreas significativas para melhoria, especialmente nos indicadores de gestão de capital humano e iniciativas climáticas, apresentados na obra de Khan, Serafeim e Yoon (2016).

A Cury Construtora e Incorporadora, com *Score* ISE B3 de 37,26, apresentou o desempenho mais baixo entre as empresas analisadas. Seus *scores* foram particularmente baixos em Modelo de Negócios e Inovação e Mudança do Clima, o que pode ser indicativo da necessidade de melhorias nessas áreas. A baixa pontuação em Inovação sugere que a empresa pode não estar acompanhando ou se adaptando ao ritmo das mudanças do mercado, fato que vem impactando na sua competitividade. Estudos como os de Friede, Busch e Bassen (2015) demonstram que a inovação e uma gestão eficaz são cruciais para o sucesso financeiro a longo prazo.

Comparando as três empresas na perspectiva de práticas de ESG, a MRV Engenharia claramente lidera em termos de práticas ESG e desempenho financeiro. Seus altos *scores* em governança, capital humano e sustentabilidade ambiental podem estar correlacionados com gestão eficiente e a uma estratégia de longo prazo bem definida. A Gafisa teve um desempenho ESG moderado, especialmente em áreas como capital humano e mudanças climáticas. A Cury Construtora, por outro lado, destaca-se negativamente, com baixos *scores* ESG refletindo falta de integração de práticas sustentáveis que podem estar prejudicando seu desempenho financeiro.

A Gafisa, embora apresente-se em patamar de moderação, pode melhorar seu desempenho financeiro se fortalecer áreas críticas como capital humano e mudança climática. A MRV Engenharia apresentou *Score* ISE B3 de 74,33, destacando-se como a empresa de maior comprometimento ESG entre as analisadas. Em termos de dimensões específicas, a MRV obteve altos resultados, considerando Capital Humano, Governança Corporativa e Alta Gestão, Modelo de Negócios e Inovação, Capital Social, Meio Ambiente e CDP (Carbon Disclosure Project). Os índices utilizados para avaliação ESG derivam do Score ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3), o qual é amplamente reconhecido no contexto brasileiro. Porém, estes índices – Governança Corporativa e Alta Gestão, Capital Humano e Meio Ambiente – não são padronizados pelas empresas, cada uma usa a terminologia que melhor lhe convém). A Figura 2, abaixo, permite a visualização destas dimensões.

Figura 2 – Desempenho Percentual nas Dimensões de Governança Corporativa, Capital Humano, Meio Ambiente e Mudança Climática



Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

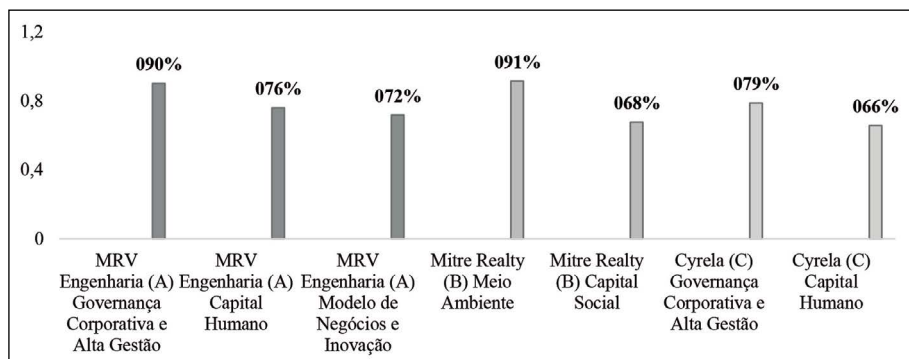
A Gafisa, com *Score* ISE B3 de 59,10, mostrou desempenho moderado nas práticas ESG. A empresa se destacou em Capital Social e Governança Corporativa e Alta Gestão, embora tenha obtido *scores* mais baixos em Capital Humano e Mudança do Clima. Considera-se, entretanto, que apesar de bom desempenho em governança e engajamento social, pode haver melhorias em diversas áreas de atuação (Figura 2).

Conforme a Figura 2, a EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A., com *Score* ISE B3 de 34,10, apresentou o desempenho mais baixo entre as empresas analisadas. Seus *scores* foram particularmente baixos em Capital Humano e Governança Corporativa e Alta Gestão, indicando uma necessidade iminente de melhorias nessas áreas. A baixa pontuação em Modelo de Negócios e Inovação também sugere que a empresa pode estar se prejudicando em termos de competitividade e adaptação às mudanças do mercado. Estudos como o de Busch e Friede (2015) mostram que inovação e gestão eficaz são cruciais para o sucesso financeiro a longo prazo.

Comparando as três empresas, a MRV Engenharia claramente lidera em termos de práticas ESG bem implementadas. A Gafisa, apesar de ter desempenho ESG moderado, mostra que há potencial para melhorias significativas, especialmente em áreas como capital humano e mudança climática. A EZ TEC, por outro lado, destaca-se negativamente, com baixos *scores* ESG refletindo uma falta de integração de práticas sustentáveis que podem estar prejudicando seu desempenho financeiro.

Em relação ao desempenho das empresas em 2023 referente ao ISE B3, com base na Figura 3, a MRV Engenharia, com 78,17, posiciona-se como a líder entre as empresas analisadas. Este alto *score* reflete a integração das práticas ESG em suas operações. Nas dimensões específicas, a empresa apresentou resultados notáveis em Governança Corporativa e Alta Gestão, Capital Humano e Modelo de Negócios e Inovação.

Figura 3 – Desempenho Percentual nas Dimensões de Governança Corporativa, Capital Humano e Modelo de Negócios e Inovação



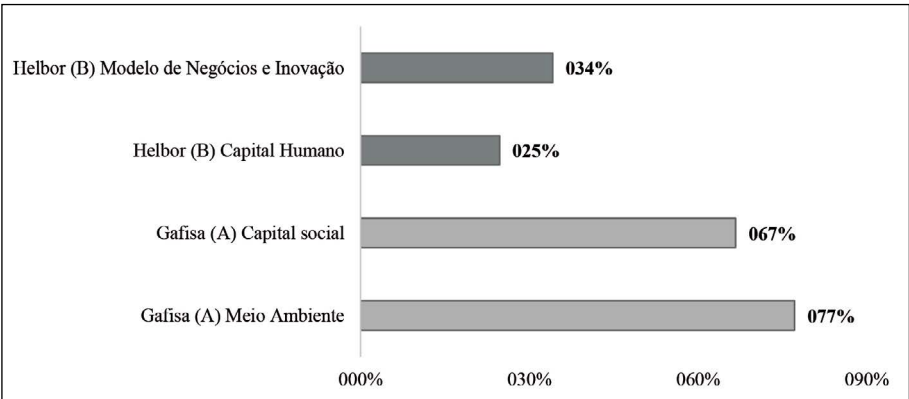
Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

A empresa CA Mitre Realty, com *Score* ISE B3 de 66,17, também demonstrou desempenho significativo, especialmente na dimensão de Meio Ambiente e Capital Social (Figura 3), indicativo de que, há investimentos em gestão ambiental e engajamento social. Estudos como os de Khan, Serafeim e Yoon (2016), sugerem que investidores valorizam empresas que demonstram um forte compromisso com a sustentabilidade ambiental e social, o que se reflete no desempenho financeiro positivo da Mitre Realty.

A Cyrela, com *Score* ISE B3 de 65,86, apresentou desempenho equilibrado nas dimensões ESG. Notavelmente, se destacou em Governança Corporativa e Alta Gestão e Capital Humano (Figura 3).

A Figura 4 aponta que a Gafisa, com *Score* ISE B3 de 62,08, apresentou desempenho moderado, destacando-se na dimensão de Meio Ambiente e Capital Social, o que pode contribuir significativamente para a valorização de mercado, melhorando a reputação corporativa e atraindo investidores preocupados com a sustentabilidade, investimentos e atuação na área ambiental.

Figura 4 – Desempenho Percentual nas Dimensões de Meio Ambiente e Capital Social



Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

A empresa Helbor com *Score* ISE B3 de 46,31, obteve os resultados mais baixos entre as empresas analisadas (Figura 4). Suas pontuações em Capital Humano e Modelo de Negócios e Inovação indicam áreas significativas para melhoria. A falta de investimento em capital humano e inovação pode explicar o desempenho financeiro inferior dessa empresa, destacando a importância dessas dimensões para a criação de valor sustentável. Estudos desenvolvidos por Sharfman e Fernando (2008) reforçam a ideia de que a gestão de riscos ambientais pode reduzir o custo de capital e melhorar a rentabilidade.

Comparando as cinco empresas, observa-se que a MRV Engenharia e a Cyrela se destacam em termos de integração de práticas ESG e desempenho financeiro. Ambas as empresas demonstram que governança corporativa sólida e investimentos em capital humano corroboram positivamente o desempenho financeiro. A Mitre Realty e a Gafisa, embora não liderem em todas as dimensões, mostram que incrementos em práticas ambientais e sociais específicas podem resultar em valor de mercado significativo.

Por outro lado, a Helbor, com seus *scores* ESG mais baixos, ilustra a importância de uma abordagem integrada às práticas ESG para melhorar o desempenho financeiro. Os resultados sugerem que, para empresas no setor de construção civil e incorporações, a implementação de práticas ESG é fundamental para garantir retornos financeiros positivos e uma posição competitiva no mercado. A análise comparativa reforça a ideia de que práticas ESG não são apenas benéficas para a sociedade e o meio ambiente, mas também cruciais para a saúde financeira das empresas (Busch; Friede, 2018).

Quanto aos resultados da análise comparativa, esses revelaram variações significativas na captação de recursos das empresas ao longo dos anos, especialmente em relação à aplicação de práticas ESG. No contexto deste estudo, é possível observar que as empresas que implementaram práticas ESG, como a MRV Engenharia, demonstraram um aumento substancial na captação de recursos. Esse aumento pode ser atribuído à melhoria da percepção do mercado e dos investidores em relação à sustentabilidade e à gestão responsável, que são frequentemente associadas a práticas ESG. A MRV Engenharia, por exemplo, apresentou uma captação de recursos mais elevada em comparação com empresas como a EZ TEC, que apresentou desempenho ESG inferior.

A aplicação das práticas ESG não só melhorou o fundo dessas empresas, mas também contribuiu de várias maneiras para o progresso financeiro das mesmas. De acordo com Eccles, Ioannou e Serafeim (2014), práticas ESG bem implementadas reduziram o risco percebido pelos investidores, o que resultou em melhores condições de financiamento e maior atratividade para investimentos de longo prazo. Assim, as práticas ESG aumentaram a eficiência operacional e a inovação, proporcionando vantagens competitivas que resultaram em maior confiança dos *stakeholders* (Clark; Feiner; Viehs, 2015).

De acordo com Eccles, Ioannou e Serafeim (2014), a implementação de práticas ambientais rigorosas, como a gestão eficiente de recursos naturais e a redução de emissões de carbono, ajudam empresas como a MRV Engenharia a se destacar em um mercado cada vez mais sensível às

questões ambientais. Por outro lado, Capelli, Ielasi, Russo (2023), afirmam que empresas que não adotaram práticas ESG de forma significativa, como a EZ TEC, enfrentaram maiores dificuldades na captação de recursos, refletindo uma menor confiança dos investidores em sua sustentabilidade e capacidade de gestão de riscos.

Em termos de aspectos vantajosos, a adoção de práticas ESG demonstrou ser benéfica em vários níveis. As empresas que integraram esses critérios em suas operações melhoraram sua reputação corporativa, atraíram um perfil de investidor mais consciente e focado em sustentabilidade, e conseguiram acessar mercados de capitais com maior facilidade e menores custos (Friede; Busch; Bassen, 2015; Asif; Searcy; Castka, 2023).

Com base na análise comparativa, é evidente que os investidores devem considerar diversos fatores ao avaliar a compra de ações das empresas analisadas, centrando-se se tanto nos atrativos oferecidos pelas práticas ESG quanto na rentabilidade potencial. A implementação de práticas ESG demonstrou ser um indicador positivo de desempenho financeiro e gestão de riscos, como observado nas empresas MRV Engenharia e Mitre Realty. Além disso, empresas como MRV Engenharia, que se destacaram em governança corporativa e sustentabilidade ambiental, atraíram mais investimentos, resultando em um aumento de capital significativo e melhores condições de financiamento (Clark; Feiner; Viehs, 2015).

Em termos de rentabilidade, as empresas que implementam práticas ESG tendem a apresentar melhor gestão operacional e inovação, resultando em eficiência e crescimento sustentável. A análise mostrou que a MRV Engenharia, por exemplo, conseguiu aumentar sua margem operacional e valor de mercado, refletindo uma gestão eficaz e estratégia de negócios inovadora. Por outro lado, empresas como a EZ TEC, com práticas ESG menos desenvolvidas, enfrentaram maiores desafios de mercado.

Portanto, ao considerar a compra de ações, conclui-se com base nestes estudos que, investidores devem avaliar cuidadosamente o compromisso das empresas com práticas ESG, verificando seus desempenhos financeiros passados e suas estratégias de sustentabilidade futuras. Em suma, investir em empresas com práticas ESG não só promete maior rentabilidade, mas também contribui para um portfólio mais resiliente e alinhado com princípios de investimento responsável e sustentável.

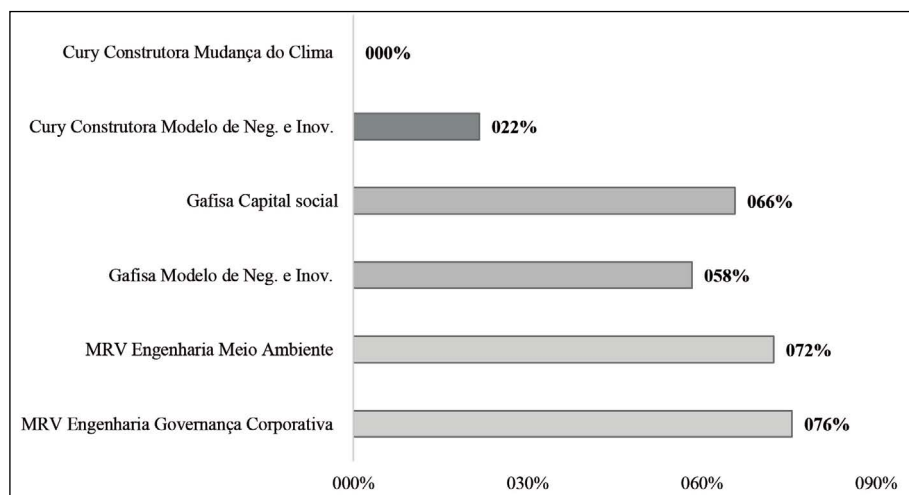
Esta análise comparativa detalha as mudanças nos *scores* e nas dimensões ESG das empresas MRV Engenharia e Participações S.A., Gafisa S.A., Cury Construtora e Incorporadora S.A., EZ TEC Empreend. e

Participações S.A., Mitre Realty Empreendimentos e Participações S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend e Part, e Helbor Empreendimentos S.A. ao longo desses anos. A análise também explora as implicações e impactos desses resultados para o setor da construção civil.

Comparando os achados do presente estudo com a literatura atualmente disponível nesse escopo, observa-se consonância com as conclusões de Capelli, Ielasi e Viehs (2023) e Clément, Robinot e Trespeuch (2023), que também encontraram uma relação positiva entre práticas ESG e desempenho financeiro. D'Orazio (2023) e Moskovics *et al.* (2024) corroboram a ideia de que mercados emergentes, como o Brasil, oferecem um cenário distinto, onde práticas ESG podem ter um impacto significativo devido às particularidades econômicas e regulatórias. Savio, D'Andrassi e Ventimiglia (2023) destacam a resiliência das empresas com fortes práticas ESG durante a pandemia de COVID-19, reforçando a importância dessas práticas para a sustentabilidade a longo prazo.

A Figura 5 demonstra que em 2021, a MRV Engenharia liderou com *Score* ISE B3 de 62,97, destacando-se em Governança Corporativa e Meio Ambiente. Gafisa apresentou *Score* ISE B3 de 48,29, com melhor desempenho em Modelo de Negócios e Inovação e Capital Social. A Cury Construtora, com o menor *score* (37,26), mostrou dificuldades significativas, especialmente em Modelo de Negócios e Inovação e Mudança do Clima.

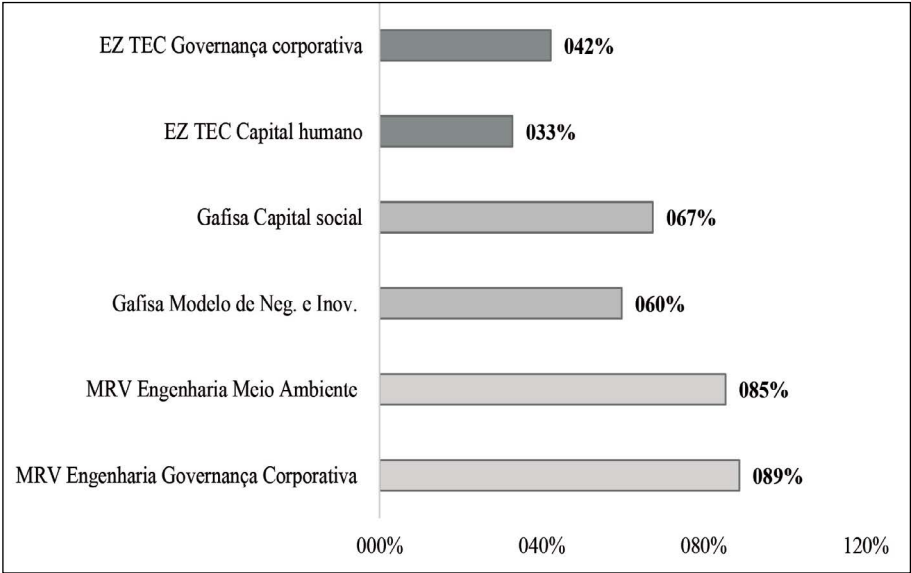
Figura 5 – Desempenho em Governança Corporativa, Meio Ambiente, Capital Social e Mudança Climática de MRV Engenharia, Gafisa e Cury Construtora com Base no *Score* ISE B3



Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

A Figura 6 indica que em 2022, a MRV Engenharia manteve sua posição de liderança, melhorando seu *Score* ISE B3 para 74,33. Isso foi acompanhado por um desempenho notável em Governança Corporativa e Meio Ambiente. A Gafisa elevou seu desempenho para *Score* ISE B3 de 59,10, com melhorias em Modelo de Negócios e Inovação e Capital Social. A EZ TEC, com *Score* ISE B3 de 34,10, continuou a enfrentar desafios, principalmente em Capital Humano e Governança Corporativa.

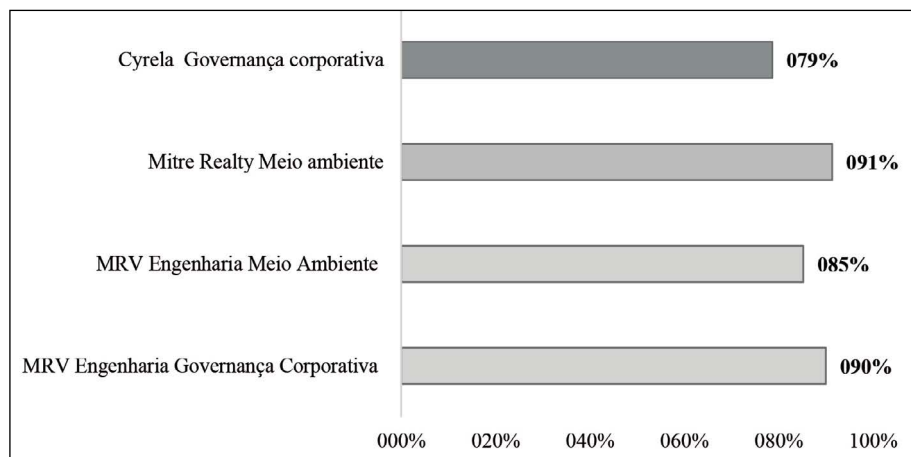
Figura 6 – Comparação dos Desempenhos em ESG de MRV Engenharia, Gafisa e EZ TEC nas Dimensões de Governança Corporativa, Meio Ambiente, Modelo de Negócios e Capital Humano



Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

Quanto a Figura 7, essa aponta que em 2023, MRV Engenharia continuou a liderar com *Score* ISE B3 de 78,17, mostrando consistência em suas práticas ESG. A empresa destacou-se novamente em Governança Corporativa e Meio Ambiente. As empresas Mitre Realty e Cyrela também apresentaram bons *scores* de 66,17 e 65,86, respectivamente, com bons desempenhos em Meio Ambiente (91,36% para Mitre) e Governança Corporativa (78,68% para Cyrela). A Gafisa, com *Score* ISE B3 de 62,08, mostrou melhoria contínua, enquanto EZ TEC e Helbor apresentaram *scores* mais baixos, indicando áreas significativas para melhoria.

Figura 7 – Desempenho em Governança Corporativa e Meio Ambiente de MRV Engenharia, Mitre Realty e Cyrela com Base no Score ISE B3



Fonte: Elaborada pelo autor, 2025.

Os dados indicam que empresas que investiram em práticas ambientais, como a MRV Engenharia e Mitre Realty, se destacaram no ISE B3. A ênfase na sustentabilidade ambiental melhora a conformidade regulatória, aumenta a eficiência operacional e reduz os custos a longo prazo. No setor da construção civil, práticas ambientais podem resultar em economia de energia, redução de resíduos e melhor utilização dos recursos naturais, o que é essencial para a sustentabilidade do setor.

A dimensão de Modelo de Negócios e Inovação mostrou variações significativas entre as empresas avaliadas. Empresas como Gafisa, que melhoraram continuamente nesta dimensão, demonstraram a importância da inovação para a competitividade no setor da construção civil. Inovação em métodos de construção, materiais sustentáveis e tecnologias emergentes podem diferenciar as empresas no mercado, aumentando sua capacidade de atender às demandas dos consumidores e às normas regulatórias.

A gestão eficaz do capital humano e social é outra área crítica. Ao investir em capital humano, como a MRV Engenharia, empresas tendem a ter melhores desempenhos ESG. A atração e retenção de talentos, juntamente com o engajamento comunitário, são essenciais para a criação de um ambiente de trabalho positivo e para o fortalecimento das relações com as comunidades locais. No setor da construção civil, isso pode resultar em maior produtividade, menor rotatividade de funcionários e melhor reputação corporativa.

Deste modo, a análise comparativa dos dados ISE B3 ao longo dos três anos demonstra que as práticas ESG são fundamentais para o sucesso e a sustentabilidade das empresas de construção civil. Empresas como a MRV Engenharia, que consistentemente lideram em práticas ESG, melhoram seus indicadores financeiros e estabelecem padrões elevados para o setor. Por outro lado, empresas como EZ TEC e Helbor, que apresentam desafios em suas práticas ESG, precisam implementar melhorias significativas para permanecer competitivas.

Para o setor da construção civil, a adoção e a integração de práticas ESG são imperativas. As empresas devem focar em fortalecer sua governança, promover a sustentabilidade ambiental, fomentar a inovação e investir em seu capital humano e social. Esses esforços contribuem para a sustentabilidade corporativa e para a criação de um setor de construção civil mais resiliente, responsável e competitivo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo examinou a relação entre práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) e o desempenho financeiro de empresas de construção civil listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) ao longo de três anos. A análise incluiu as empresas MRV Engenharia, Gafisa, Cury Construtora, EZ TEC, Mitre Realty, Cyrela Brazil Realty e Helbor Empreendimentos.

Os principais achados indicam uma forte correlação entre práticas ESG e melhores indicadores financeiros. Os principais indicadores financeiros tratados como variáveis dependentes foram: **Valor de mercado da empresa** (*Market capitalization*); **Margem operacional** (*Operating margin*); **Captação de recursos** (*Fundraising volume via issuance of bonds or shares*); **Volatilidade financeira** (medida por variação percentual do valor de mercado no período); **Rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE)**, nos casos em que os dados estavam disponíveis e **Endividamento** (*Debt Ratio*), usado como variável auxiliar para entender a estrutura de capital. Esses indicadores foram selecionados por representarem, de forma integrada, a rentabilidade, risco e atratividade financeira das empresas, alinhando-se a estudos como os produzidos por Clark, Feiner e Viehs (2015) e Eccles, Ioannou e Serafeim (2014).

Desta forma, a MRV Engenharia destacou-se como líder em práticas ESG, mostrando melhorias consistentes em governança corporativa, capital humano e sustentabilidade ambiental. A Gafisa e a Mitre Realty

também apresentaram avanços, embora mais moderados. Em contraste, EZ TEC e Helbor enfrentaram desafios significativos, refletidos em *scores* ESG mais baixos.

Embora a liderança da MRV no desempenho ESG seja notável, a análise se beneficia ao explorar, também, os desafios enfrentados por empresas com pontuações ESG moderadas ou baixas. Nesse contexto, empresas como Gafisa, Mitre Realty e Cyrela as quais apresentaram desempenho intermediário, com iniciativas ainda em fase de estruturação ou comunicação ESG pouco sistematizada, revelaram oportunidades de fortalecer a transparência e a periodicidade das divulgações, a fim de integrar metas ESG às estratégias corporativas, e assim, ampliar investimentos em aspectos sociais e de governança. Observou-se, ainda, que empresas como Cury Construtora, EZ TEC e Helbor, com *scores* ESG mais baixos, chamam atenção pela ausência de relatórios de sustentabilidade estruturados e pelo baixo engajamento em iniciativas externas (como GRI, Pacto Global), além de se caracterizarem por pouca evidência de políticas ou indicadores mensuráveis nos quesitos diversidade, governança e impacto ambiental.

Apesar disso, esses resultados representam oportunidades concretas de evolução, especialmente se houver estímulo do mercado, pressão regulatória e valorização por parte de investidores. O modelo proposto se mostra útil para identificar tais lacunas e orientar estratégias de aprimoramento.

A adoção de práticas ESG exerce um impacto positivo significativo no comportamento financeiro das empresas, assim como no setor de construção civil de modo mais abrangente. Empresas que adotaram práticas ESG bem estruturadas, como a MRV Engenharia, aumentaram seu valor de mercado ao longo do período analisado. Esses achados reforçam a hipótese de que a integração das dimensões ESG nas estratégias corporativas não apenas melhora a sustentabilidade e a responsabilidade social das empresas, mas também resulta em uma performance financeira superior. O estudo, portanto, confirma a importância das práticas ESG como um fator determinante para o sucesso financeiro e contribui para a literatura existente ao fornecer evidências empíricas específicas do mercado brasileiro, destacando a necessidade de um compromisso contínuo com a sustentabilidade para a maximização dos resultados corporativos.

A análise de um setor específico, o da construção civil, no Brasil, oferece *insights* valiosos sobre como diferentes dimensões ESG influenciam o desempenho corporativo. Este trabalho pode ser relevante para gestores e investidores, ao demonstrar que práticas ESG são um investimento

estratégico que pode levar a retornos financeiros positivos. Para maximizar os benefícios das práticas ESG, recomenda-se que as empresas de construção civil fortaleçam a governança corporativa com políticas de transparência e responsabilidade; invistam em capital humano, promovendo treinamentos e assegurando condições de trabalho justas e seguras; adotem práticas sustentáveis focadas em eficiência energética, gestão de resíduos e uso responsável de recursos naturais; inovem nos modelos de negócios com tecnologias emergentes e engajem-se com as comunidades locais por meio de iniciativas sociais e de responsabilidade comunitária.

Apesar das contribuições significativas, o estudo possui algumas limitações como a análise restrita a um conjunto específico de empresas de construção civil listadas na B3 e a variação na qualidade dos dados ESG. A análise centrou-se em dados quantitativos, o que pode não capturar completamente a complexidade das práticas ESG e suas implicações. Para aprofundar o entendimento sobre a relação entre ESG e desempenho financeiro, pesquisas futuras podem incluir empresas de outros setores para comparar as práticas ESG e seus impactos, investigar quantitativamente como essas práticas são implementadas e os desafios enfrentados nesse percurso, analisar a evolução das práticas ESG ao longo de períodos mais longos e examinar como regulações governamentais e políticas públicas influenciam a adoção de práticas mais sustentáveis.

Outrossim, destaca-se que o presente estudo não só contribuirá para a literatura existente, fornecendo evidências específicas do setor de construção civil no contexto brasileiro, mas também oferecerá perspectivas para gestores e investidores sobre a importância e os benefícios das práticas ESG. Além disso, ao ter como centro um mercado emergente como o brasileiro, o estudo enriquecerá a compreensão global sobre a eficácia das práticas ESG em diferentes contextos econômicos e regulatórios.

REFERÊNCIAS

- ASIF, M.; SEARCY, C.; CASTKA, P. ESG and Industry 5.0: The role of technologies in enhancing ESG disclosure. **Technological Forecasting and Social Change**, [s. l.], vol. 195, e122806, 2023.
- BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. **Investments**. 10. ed. Chicago: McGraw-Hill Education, 2014.

BUSCH, T.; FRIEDE, G. The robustness of the corporate social and financial performance relation: A second-order meta-analysis. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, [s. l.], vol. 25, n. 4, p. 583-608, 2018.

CAPELLI, P.; IELASI, F.; RUSSO, A. Integrating ESG risks into value-at-risk. **Finance Research Letters**, [s. l.], vol. 55, e103875, 2023.

CLARK, G. L.; FEINER, A.; VIEHS, M. **From the stockholder to the stakeholder: how sustainability can drive financial outperformance**. Oxford: University of Oxford and Arabesque Partners, 2015.

CLÉMENT, A.; ROBINOT, É.; TRESPEUCH, L. The use of ESG scores in academic literature: a systematic literature review. **Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy**, [s. l.], vol. 19, n. 1, p. 92-110, 2023.

D'ORAZIO, P. The politics of climate finance and policy initiatives to promote sustainable finance and address ESG issues. *In*: PASIOURAS, F. (ed.). **Sustainable finance and ESG: Risk, management, regulations, and implications for financial institutions**. Cham: Springer International Publishing, 2023. p. 145-171.

ECCLES, R. G.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. **Management Science**, [s. l.], vol. 60, n. 11, p. 2835-2857, 2014.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, [s. l.], vol. 5, n. 4, p. 210-233, 2015.

HSIAO, C.; SHI, Z.; ZHOU, Q. Transformed estimator for panel interactive effects models. **Journal of Business & Economic Statistics**, [s. l.], v. 40, n. 4, p. 1831-1848, 2022.

Jl, Q.; NIE, S. How does local government fiscal pressure affect corporate ESG performance? **Finance Research Letters**, [s. l.], vol. 64, e105478, 2024.

KAPIL, S.; RAWAL, V. Sustainable investment and environmental, social, and governance investing A bibliometric and systematic literature review. **Business Ethics, the Environment & Responsibility**, [s. l.], vol. 32, n. 4, p. 1429-1451, 2023.

KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Corporate sustainability: First evidence on materiality. **The Accounting Review**, [s. l.], vol. 91, n. 6, p. 1697-1724, 2016.

KRÄUSSL, R.; OLADIRAN, T.; STEFANOVA, D. A review on ESG investing: Investors' expectations, beliefs and perceptions. **Journal of Economic Surveys**, [s. l.], vol. 38, n. 2, p. 476-502, 2024.

LIM, W. M.; CIASULLO, M. V.; DOUGLAS, A.; KUMAR, S. Environmental social governance (ESG) and total quality management (TQM): a multi-study meta-systematic review. **Total quality management & business excellence**, [s. l.], p. 1-23, 2022.

MOSKOVICS, P.; WANKE, P.; TAN, Y.; GERGED, A. M. Market structure, ESG performance, and corporate efficiency: Insights from Brazilian publicly traded companies. **Business Strategy and the Environment**, [s. l.], vol. 33, n. 2, p. 241-262, 2024.

ROBERTS, M. R.; WHITED, T. M. Endogeneity in empirical corporate finance. In: CONSTANTINIDES, G. M.; HARRIS, M.; STULZ, R. M. (ed.). **Handbook of the Economics of Finance**. Amsterdam: Elsevier, 2013. v. 2, p. 493-572.

SAVIO, R.; D'ANDRASSI, E.; VENTIMIGLIA, F. A systematic literature review on ESG during the COVID-19 pandemic. **Sustainability**, [s. l.], vol. 15, n. 3, p. 1-17, 2023.

SEBRAE. **Tamanho das empresas: critérios e definições**. Brasília, DF: Sebrae, 2023. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/df/artigos/tamanho-das-empresas-criterios-e-definicoes,09532fd72f311510VgnVCM1000004c00210aRCRD>. Acesso em: 15 maio 2025.

SHARFMAN, M. P.; FERNANDO, C. S. Environmental risk management and the cost of capital. **Strategic Management Journal**, [s. l.], vol. 29, n. 6, p. 569-592, 2008.

SINGH, H.; SULTANA, N.; ISLAM, A.; SINGH, A. Busy auditors, financial reporting timeliness and quality. **The British Accounting Review**, [s. l.], vol. 54, n. 3, e101080, 2022.

SOUZA, P. R. E. B. **Análise do atual estágio do disclosure das companhias abertas no mercado de capitais brasileiros e contribuições para o seu aprimoramento**. 1996. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. 2. ed. Cambridge, MA: MIT Press, 2010.