

INFLUÊNCIA DOS INDICADORES DE ESG NO VALOR DE MERCADO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS COMO ADR

Larissa de Fátima Silveira^a, Ricardo Carvalho da Silva^a, Pedro José Papandréa^{*a}

^a Universidade Federal de Alfenas, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas ICISA, UNIFAL – MG

RESUMO

O tema da influência dos indicadores de ESG no valor de mercado das empresas listadas na Bolsa de Nova York é apresentado como um assunto em ascensão, com implicações significativas para as práticas empresariais e o desempenho financeiro. O trabalho tem como objetivo analisar se o fato de as empresas possuírem ou não ADR tem impacto no seu índice de ESG e se as empresas que têm melhores índices de ESG também possuem valores de mercado melhores que as demais. A metodologia adotada é caracterizada como documental, descritiva e quantitativa. O estudo utiliza dados das demonstrações contábeis das empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Nova York, empregando ferramentas estatísticas, como regressão linear e estatísticas descritivas, para analisar o relacionamento entre os indicadores de ESG e o valor de mercado das empresas. A amostra é composta por empresas listadas na Bolsa de Nova York, com uma divisão entre empresas emissoras de ADR e não emissoras de ADR, e o período de análise compreende os anos de 2013 a 2022. Os resultados obtidos a partir da análise dos dados revelam o impacto dos indicadores de ESG no valor de mercado das empresas listadas na Bolsa de Nova York. A relação entre os indicadores de ESG e o valor de mercado é explorada, fornecendo insights sobre como as práticas sustentáveis e responsáveis socialmente podem influenciar positivamente o desempenho financeiro das empresas.

PALAVRAS-CHAVE:

Indicadores ESG,
empresas ADR,
valor de mercado.

INTRODUÇÃO

No século XXI questões envolvendo o meio ambiente e as questões sociais ganharam mais destaques e passaram a ser discutidas em pautas importantes por todo o mundo, e com isso se tornaram temas relevantes para serem trabalhados dentro das empresas, onde passam a assumir uma responsabilidade diante da sociedade que vai além do âmbito ambiental e social, a qual busca-se cada vez mais minimizar os impactos gerados. O tema vem sendo tratado em congressos, encontros de profissionais de diversas áreas, fóruns, entre outros lugares para debate do assunto. E os pesquisadores trazem que na área contábil os relatórios de ESG têm desempenhado papel fundamental na tomada de decisão e que ainda tem muito que melhorar.

Dessa forma, foram surgindo terminologias para auxiliar na discussão dentro do ambiente corporativo, começaram os trabalhos com ESG que é uma sigla em inglês (Environment, Social and Governance). Apesar de ter ganho mais destaque no século XXI o tema surgiu na Primeira Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, na cidade de Estocolmo, em 1972, na ocasião viram que era importante trazer isso para ser algo mais presente na sociedade e que fosse praticado (Martins, 2022).

*Autor para correspondência:
Pedro José Papandréa
e-mail: pedro.papandrea@unifal-mg.edu.br

O termo propriamente dito surgiu em 2004 em uma publicação do Pacto Global da ONU, na ocasião o “secretário-geral da ONU Kofi Annan provocou 50 CEOs de grandes instituições financeiras, sobre como integrar fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais”. (PEREIRA, 2020,). Dessa forma, os grupos de pressão mais conhecidos no mercado como stakeholder, estão com a visão de que querem investir em empresas que tragam ações benéficas para a sociedade, que cause o menor impacto possível para que gerações futuras possam usufruir dos recursos naturais como hoje e garantir que tudo seja realizado de forma transparente, pois dessa forma pode-se ter um retorno financeiro (Martins, 2022).

Esse encontro que aconteceu na ONU trouxe o PRI – Plano para o Investimento Responsável, na Figura 1 podemos observar os números de signatários e de ativos sob gestão tem aumentado com o passar dos anos onde em 2006 partiu do zero e em 2021 já estava com aproximadamente 3750 signatários e ativos sob gestão partiu do 0 em 2006 e em 2021 estava com aproximadamente 120 trilhões.

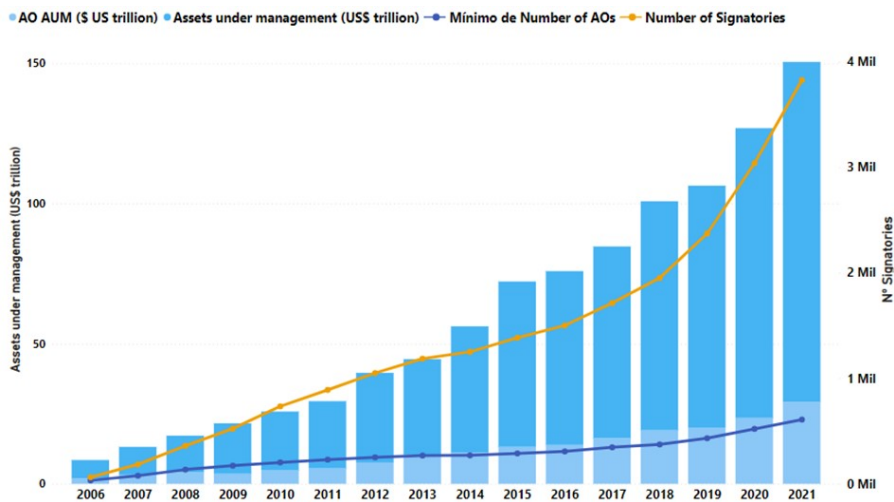


Figura 1 – Crescimento do PRI (PRI, 2023)

Com essas novas medidas sendo implantadas no mercado os investidores precisavam acompanhar esses dados de alguma forma, na qual segundo Burke (2016) apud Martins, (2022, p.10), as informações sobre as práticas de ESG “podem ocorrer de quatro modos: dentro do relatório financeiro anual (em algum tópico específico), no relatório de sustentabilidade social, no relatório de emissão de gases de efeito estufa (para questões ambientais) e, como forma mais atual, no relato integrado”.

Segundo Farias e Barreiros (2020), as práticas adotadas pelo ESG atingiram inicialmente Estados Unidos e Europa, mas já começou a refletir no mercado mundial como um todo. Atualmente no mercado brasileiro a B3 – Bolsa de Valores brasileira, já trabalha com vários índices de ESG para demonstrar ao investidor como a empresa na qual ele participa está envolvida nesse âmbito, tem o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), o ICO (Índice de Carbono Eficiente) e o Índice GPTW. IGC, Índice S&P/B3 Brasil ESG, entre outros.

Em junho de 2022 o CFC – Conselho Federal de Contabilidade aprovou a resolução para criação do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade, que visa elaborar pronunciamentos técnicos para divulgação de relatórios de sustentabilidade, para que as empresas sejam mais transparentes, trabalhem com maior inclusão e que respeite o meio ambiente, informações essas para que os investidores tenham mais acesso a dados e que possam minimizar os riscos que existem no mercado de capitais (CPC – 2022). Uma pesquisa global realizada com diversos investidores mostra que “79% consideram os riscos e as oportunidades ESG um fator importante na decisão de investimentos” (CFC, 2022).

A Brasil, Bolsa e Balcão (B3) tem realizado a promoção da agenda ESG no Brasil, com o objetivo de incentivar as boas práticas corporativas no mercado e conseguir isso por meio do desenvolvimento de índices de sustentabilidade, do trabalho com as empresas e do fornecimento de informações e ferramentas para promover o desenvolvimento da jornada e medidas sustentáveis (B3 – 2023). A adoção de melhores práticas pelas empresas além de contribuir com a sociedade como um todo, elas contribuem para o bom desempenho financeiro das empresas, e além de demonstrar ações de sustentabilidade no âmbito ambiental, social e de

governança, precisa-se demonstrar um bom desempenho na sustentabilidade econômica da empresa, ou seja, de certa forma influir no seu Valor de Mercado (Alexandrino, 2020).

Outro ponto que vem contribuindo para esse valor de mercado é a busca de algumas empresas de capital aberto se adentrar na Bolsa de Valores Americanas, mais especificamente na Bolsa de Nova York e conseguem atingir isso através da emissão de ADR, que são recibos de depósitos americanos, “existem quatro tipos de programas de negociação desses papéis (níveis I, II, III e “restrito”) e para o lançamento de ADR’s uma empresa precisa gozar de credibilidade internacional, ser importante dentro do seu setor de atividade e ter um valor superior a 1 bilhão de dólares” Sandroni (2016, p. 37).

Este trabalho é composto primeiramente, o que se trata de ESG, Valor de Mercado, ADR’s. Em segundo, tentar-se á relacionar ESG, Valor de Mercado e ADR. Em terceiro, a metodologia. Em quarto os resultados encontrados a partir da análise dos dados. Por fim as considerações finais.

O objetivo do trabalho é analisar se o fato das empresas possuírem ou não ADR tem impacto no seu índice de ESG e se as empresas que têm melhores índices de ESG também possuem valores de mercado melhores que as demais. Dessa forma o trabalho será desenvolvido através de análise do impacto que as empresas que adotam a política de ESG desempenham no mercado. Tentando responder alguns questionamentos, referente ao modo como esse sistema surgiu, porque as empresas resolveram adotar práticas de governança, ambiental e social dentro de seus objetivos. Uma vez com esse diagnóstico em mãos, estes dados serão confrontados com a literatura que diz respeito aos sistemas de ESG.

MATERIAIS E MÉTODOS

Segundo Zago et al. (2023), ESG é uma abreviatura em inglês que significa três aspectos: meio ambiente, sociedade e governança corporativa. Esses aspectos são considerados importantes para avaliar o desempenho ético das empresas e a responsabilidade social de seus investimentos. A adoção de práticas sustentáveis proporciona uma vantagem competitiva e melhora o valor de uma empresa a curto e longo prazo. A análise ESG é dividida em três pilares/dimensões: ambiental, social e governança corporativa.

O ESG tem tido destaque, pois conforme Filho e Zylbersztajn, (2003): “BSR Institute sustenta que o conceito de empresa socialmente responsável se aplicará àquela que atue no ambiente de negócios de forma que atinja ou exceda as expectativas éticas, legais e comerciais do ambiente social no qual se insere”. Desse modo ESG vai muito além do que somente preservar o meio ambiente, busca de uma forma ampla atingir todas as áreas da empresa, como a ambiental, social e de governança para que todas sejam integradas e se tornem sustentáveis. Na qual de um modo geral a gestão ambiental tende a buscar minimizar os impactos negativos que as indústrias causam no meio ambiente sempre atendendo as leis e buscando sempre sua melhoria contínua, como por exemplo, por meio da redução do consumo de recursos naturais, da emissão de gases de efeito estufa e do reaproveitamento dos resíduos dentro do seu próprio processo produtivo e buscando sempre os encaminhar para a melhor opção de destinação no mercado. A segunda questão é a gestão social que proporcione a promoção da diversidade, equidade e inclusão em todos os ramos das atividades empresariais, através do respeito aos direitos humanos e buscando minimizar os efeitos nas comunidades ao seu entorno. E por fim a governança corporativa traz para dentro das empresas práticas transparentes, éticas e responsáveis para o sistema de gestão, para que os documentos publicados pelas mesmas tenham credibilidade no mercado (Pereira, 2023).

O conceito busca integrar as questões ambientais, sociais e de governança corporativa na gestão de ativos e capitais, unindo as esferas social e ambiental ao mecanismo de governança. O ESG se popularizou rapidamente entre as organizações no Brasil, que o comunicam ao mercado e à sociedade quase sempre associando-o à sustentabilidade. Entretanto, é importante ressaltar que o conceito é importado de outros contextos e no cenário nacional está sendo conduzido como diferencial competitivo para qualquer tipo de empresa e de diferentes portes, aproximando-se de uma prática de “greenwashing”, ou de marketing verde (Calderan et al. 2021).

Irigaray e Stocker, (2021) traz como tema do seu trabalho que o ESG é “um novo conceito para os velhos problemas”, onde apresentam que ESG é um acrônimo que se refere a questões envolvendo o meio ambiente, social e de governança que são cada vez mais apresentadas nas discussões sobre governança corporativa. Investidores, consumidores e reguladores estão todos a pressionar as empresas para que adotem práticas mais sustentáveis e responsáveis. Neste contexto, o ESG torna-se uma forma de

avaliar a qualidade das empresas não só através do seu desempenho financeiro, mas também através do seu impacto social e ambiental.

Para isso a B3, Bolsa de valores brasileira traz para os seus investidores um guia prático relacionado a sustentabilidade, para as empresas que estão citadas na bolsa, dentro desse material apresentam um quadro que demonstra a evolução do comprometimento com esse tema ao longo dos anos, conforme Quadro 1.

A divulgação das práticas de ESG para o público traz benefícios para as mesmas, esses relatórios com informações que podem afetar o valor de mercado da empresa, ou seja, uma vez que a empresa torna público suas informações de sustentabilidade, demonstra confiança para seus investidores, essas ações podem causar valorização da empresa perante o mercado, ou seja, o aumento de acesso dessas informações pode afetar o valor de mercado das empresas (Martins, 2022).

Quadro 1 - Evolução do Comprometimento (TRCBS, 2004)

Década de 50 e 60	Ignorância total Há pouco ou nenhum entendimento das empresas acerca de seus impactos socioambientais. O tema ainda é assunto marginal nos meios acadêmicos e políticos.
Década de 70	Adaptação resistente As empresas se opõem ao endurecimento da regulação sobre assuntos socioambientais, entendendo que estes limitam seu crescimento, mas, ao mesmo tempo, buscam desenvolver capacidade para atender às novas obrigações, de forma a manter a licença legal para operar
Década de 80	Além da obrigação As empresas líderes começam a ver benefícios em ir além da legislação. Multinacionais estendem suas práticas socioambientais da matriz para países onde a legislação é mais leniente. As práticas de prevenção à poluição e de ecoeficiência também começam a gerar ganhos econômicos.
Década de 90	Mudança de rumo A institucionalização das questões socioambientais, em conjunto com o aprimoramento tecnológico, oferece novas oportunidades às empresas. Indicadores de sustentabilidade e certificações voluntárias se espalham, assim como práticas de diálogo com stakeholders, análise de ciclo de vida dos produtos e ecodesign. O business case começa a ser entendido pelas empresas líderes.
Anos 2000	Parcerias para novo modelo de gestão O conceito de sustentabilidade se consolida como abordagem de gestão, fazendo as empresas mensurar seus impactos, inovar seus processos e produtos, dialogar com seus stakeholders e prestar-lhes contas, bem como influenciar sua cadeia de valor na adoção da agenda.

Com a adoção das práticas de ESG as empresas podem criar valor de mercado por meio de ações de Responsabilidade Social Corporativa. As mesmas que adotam práticas socialmente responsáveis podem obter ganhos de capital reputacional, minimizar riscos potenciais de sua conduta no mercado, alavancar oportunidades de negócios e, assim, aumentar o valor da empresa. Além disso, a Responsabilidade Social Corporativa pode ser uma ferramenta de marketing indispensável para as empresas, ajudando a criar uma ponte entre a marca e o consumidor por meio de uma afinidade de valores (Li et al., 2021).

Já para Murata e Hamori, (2021) as empresas que divulgam informações ESG têm um menor risco de queda do preço das ações. Mais especificamente, onde a divulgação de informações ambientais e sociais está negativamente relacionada ao risco de queda do preço das ações, enquanto a divulgação de informações de governança corporativa não apresenta uma relação significativa com o risco de queda do preço das ações. As divulgações de informações ESG podem fornecer dados relevantes para os investidores,

permitindo uma melhor avaliação do desempenho das empresas e reduzindo a assimetria de informações no mercado financeiro. Além disso, os resultados indicam que as empresas que se preocupam com questões ambientais e sociais podem ter uma vantagem competitiva no mercado, pois são percebidas pelos investidores como menos arriscadas e mais responsáveis.

Cada vez mais os grupos de interesses causam de certa forma uma pressão para que as empresas adotem práticas de ESG, tal grupo é tratado como stakeholders na literatura, ou seja, grupos que de forma legítima exerce influência dentro das empresas e para eles somente o lucro não é o principal, uma empresa necessita buscar seu desenvolvimento sustentável e transparente, para isso podem se fundamentar e buscar apoio em relatórios de sustentabilidade e normas criadas para essa finalidade, como a ABNT PR 2030:2022, que traz consigo práticas recomendadas de ESG (Silva e Garcia, 2011).

A relação entre as práticas ESG, o cumprimento dos ODS (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável), a reputação corporativa e o valor de mercado das empresas estão de mãos dadas no momento atual. Mazzioni et al. (2023), observa especificamente que a reputação de uma empresa pode beneficiar os acionistas e potencialmente criar mais valor. Além disso, o tamanho da empresa pode estar negativamente relacionado com o valor de mercado, talvez devido a problemas de agência e custos de monitorização mais elevados.

O valor de mercado de certa forma pode sofrer influência das ações desenvolvidas na área de ESG, por conta dos stakeholders, pois conforme apresentado por Silva e Garcia (2011), a teoria dos stakeholders acredita que gerir as relações entre os diferentes atores que compõem o mundo dos negócios e procurar integrar os seus diferentes interesses são elementos fundamentais para o sucesso de uma empresa. Isto significa que os stakeholders, ou seja, todos os indivíduos ou grupos que podem de alguma forma ser afetados pelas atividades de uma empresa, têm uma forte influência na empresa e a opinião deles ou um estudo de como vai ser sua aceitação no que a empresa está investindo é levado em conta em todas as decisões estratégicas. A responsabilidade social dos gestores é vista como um meio de equilibrar os interesses dos acionistas e os interesses sociais, e as empresas devem esforçar-se para satisfazer as expectativas de todas as partes interessadas para garantir o desenvolvimento saudável para a empresa a longo prazo, assim seguirá de forma sustentável.

Além da adesão das práticas de ESG para melhorar o seu valor de mercado as empresas disponibilizam ADR's na bolsa de valores americana e de certa forma isso também pode melhorar seu valor por conta da influência da relação do valor de mercado e os ADRs que podem mudar a percepção e avaliação de empresas estrangeiras nos mercados financeiros dos Estados Unidos. Os ADRs, que representam ações de empresas internacionais negociadas nos Estados Unidos, têm o potencial de impactar o valor de mercado das empresas estrangeiras. Variações nos preços dos ADRs refletem as percepções do mercado em relação à empresa, sendo influenciadas por fatores macroeconômicos, geopolíticos e a avaliação dos investidores. A listagem de ADRs nos mercados americanos não apenas facilita o acesso de investidores dos Estados Unidos às ações estrangeiras, mas também pode aumentar a liquidez e a visibilidade da empresa. O desempenho dos ADRs, portanto, desempenha um papel crucial na formação do valor de mercado das empresas estrangeiras e na criação de um ambiente de informação que afeta sua avaliação pelos investidores (Lang et.al., 2002).

Os American Depositary Receipt (ADRs), essa sigla vem do inglês que quer dizer Recibos de Depósito Americano, que de acordo com Sandroni (2016, p. 37), A “emissão de certificados, por bancos norte-americanos, representativos de ações de empresas sediadas fora dos Estados Unidos. Na medida em que tais certificados são negociáveis no mercado de valores mobiliários nos Estados Unidos”, ou seja, são a forma como “as empresas brasileiras podem captar recursos nos mercados internacionais por meio da emissão de recibos de depósitos (certificados) lastreados em ações ordinárias (ou outros títulos), chamados de DRs (recibos de depósito)” (NETO, 2021, p. 88). Quando introduzidos no mercado dos Estados Unidos, são chamados de ADRs (Recibos de Depósito Americano), aquelas ações negociadas em outros países seus recibos podem ter outros nomes como GDR, IDR, BDR, entre outros. Para que as empresas brasileiras possam negociar ações no mercado americano devem obedecer a uma série de fatores e um deles é ter o ESG implantado em sua empresa para demonstrar aos seus investidores que trabalha de forma sustentável e transparente (Neto, 2021).

De acordo com Neto (2021), quando o país tem suas ações negociadas no mercado americano demonstra que as mesmas têm uma boa imagem no mercado. Conforme citado anteriormente essas ações são negociadas como recibos de depósito, que são títulos

negociados no mercado garantidos por ações de uma empresa localizada em outro país. Os recibos podem ser resgatados a qualquer momento pelas ações custodiadas pelo banco depositário. A emissão de DR traz muitos benefícios para a empresa, principalmente para que as ações da empresa possam ser conhecidas e negociadas em outro país.

Segundo Lameira et al. (2007), a existência de um programa de ADR (American Depositary Receipt) pode ser um indicador de que a empresa possui práticas de governança corporativa mais aprimoradas, uma vez que as empresas precisam aperfeiçoar suas práticas de governança corporativa para ingressar no mercado norte-americano. Existem no mercado diferentes níveis de ADR, cada um com um conjunto de exigências específicas a serem cumpridas pelas empresas. O nível 1 permite que as empresas tenham suas ações negociadas em mercados de balcão locais sem registro na Securities Exchange Commission (SEC), enquanto os níveis 2 e 3 exigem mais requisitos e fiscalização por parte do órgão regulador. Além disso, a melhoria das práticas de governança corporativa tem impacto positivo no valor das empresas abertas brasileiras.

Sendo assim para que as empresas brasileiras possam participar do mercado americano de ações elas devem seguir O United States Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP), que são uma série de normas e procedimentos contábeis utilizados para divulgação de informações financeiras, sendo um padrão muito rígido e transparente adotado pelo país, presando pela qualidade e veracidade das informações para que seus investidores tenham segurança quando for realizar seus investimentos, dessa forma, quando a empresa possui ADRs ela tem um melhor valor de mercado e uma melhor visibilidade (Rosa, 2004).

Segundo Lang et. Al. (2002), as empresas com ADRs (American Depositary Receipts) possuem melhor ambiente informacional, o que está associado a maior valor de mercado. As alterações na transparência que ocorrem quando uma empresa não americana é cotada numa bolsa de valores dos Estados Unidos podem ter impacto no valor da empresa, reduzir o custo de capital, aumentar o fluxo de caixa que, em última análise, beneficia os acionistas, ou ambos. Além disso, as empresas com ADR possuem um melhor ambiente informacional, o que está associado a um maior valor de mercado. Portanto, a listagem de empresas não americanas nos Estados Unidos pode aumentar a transparência e a qualidade das informações disponíveis aos investidores, levando a um aumento na capitalização de mercado da empresa.

Com as mudanças ocorridas na sociedade, tem-se aumentado a preocupação relacionada a sustentabilidade da sociedade como um todo, as pessoas têm buscado alternativas para não comprometer de forma drástica as gerações futuras. Sendo assim os poderes públicos vem desenvolvendo programas de conscientização e de recuperação do meio ambiente e as empresas também desempenham papel fundamental diante da sociedade e estão buscando alternativas para que com o passar do tempo não torne sua produção inviável por falta de matéria prima ou outro recurso natural utilizado em seu processo produtivo. Antes era visto apenas o resultado financeiro de uma empresa não presando as demais condições, atualmente também estão levando em consideração as esferas sociais, ambientais e de transparência, onde relacionar a sustentabilidade da empresa com esses fatores pode ser um dos pilares para agregar valor de mercado para a empresa (Alexandrino, 2020).

Muito além do que apenas retorno financeiro muito investidores conscientes, optam em investir nas empresas que desenvolvem melhores práticas ambientais, sociais e de governança, por conta de não estarem preocupados só o aspecto financeiro, mas qual legado e contribuição eles podem deixar para a humanidade. Em países desenvolvidos essas práticas já se tornaram parte da cultura da empresa, entretanto em países subdesenvolvidos que é o caso do Brasil, ainda é uma exigência dos órgãos públicos, que atuam mais fortemente no aspecto ambiental, com órgãos Municipais, Estaduais e Federais para que as empresas não ultrapassem o limite permitido de poluentes lançados na atmosfera, solo e água (Martins, 2022).

Segundo Filho et al., (2019), as empresas, com maior nível de internacionalização e com maior governança, estão mais propensas a serem socialmente responsáveis e buscam demonstrar através de publicações de relatórios e de materiais divulgados que o nível de responsabilidade social das empresas aumenta à medida que possuem investidores estrangeiros com participação no capital social, e quando são listadas em bolsa de valores e emitem ADRs, tendem a ter um maior índice de governança. Conforme já observado para que as empresas possuam Recibos de Depósitos Americanos elas devem cumprir normas americanas que exigem certas práticas.

O investimento em ações de empresas socialmente responsável, que buscam fatores ESG e desempenho de fundos de investimento sustentáveis, trazem impactos para seus investidores, como um maior retorno financeiro, tais empresas podem

utilizar triagem negativa (excluindo indústrias “insustentáveis”), triagem ativa e ação por meio de votação ou participação direta. Neste contexto, o financiamento verde (Financiamento de projetos de investimento ambiental através de títulos verde) e como descarbonizar a economia à medida que as alterações climáticas afetam os mercados financeiros e o comportamento dos investidores (Oliveira Claro; Claro, 2014).

O investimento sustentável pode agregar valor às empresas, passando a indicar a qualidade dos produtos da empresa, obter junto partes interessadas, redução dos custos de capital e construir capital social mais sólido. Entretanto o investimento sustentável é de longo prazo, passando a maximizar seu valor. Para aderir as práticas de ESG é necessário um investimento no curto prazo, mas a melhora da reputação da empresa acontecerá no longo prazo, atraindo consumidores socialmente conscientes e evitando penalidades futuras, aumentar assim o valor da empresa no longo prazo (Oliveira Claro; Claro, 2014).

Segundo Mazzioni et al. (2023), o envolvimento com a divulgação das práticas de ESG, contribui para melhora da precificação das ações no mercado financeiro. Onde da mesma forma a B3 publicou em suas mídias que o bom desempenho em políticas de ESG conta para a avaliação das empresas, desse modo empresas que aderem a essas políticas estão mais propensas a terem suas ações valorizadas no mercado.

Metodologia de pesquisa

O estudo caracteriza-se por ser documental, descritivo e quantitativo, porque busca a partir dos dados coletados demonstrar o relacionamento do ESG com o Valor de Mercado das empresas listadas na bolsa de Nova Iorque. Para tanto serão utilizados os dados constantes nas demonstrações contábeis das empresas de capital aberto. O aspecto quantitativo refere-se as ferramentas estatísticas que serão utilizadas para análise dos dados, à regressão linear e estatísticas descritivas dos dados.

segundo Raupp; Beuren, (2013), documental, pois se trata de uma pesquisa que se utiliza da opinião de vários autores, entretanto, esses materiais ainda não passaram por análises tão aprofundadas, podendo introduzir outros valores de acordo com o objetivo da pesquisa. Descritivo, por se tratar de uma pesquisa que busca descrever os dados coletados, identificando e descrevendo suas características, tendo sua população de amostra delimitada. E quantitativa, pois de acordo com Richardson apud Raupp; Beuren, (2013, p. 92) “baseia-se na coleta de informações, quanto ao tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, como percentual, média, desvio-padrão, coeficiente de correlação, análise de regressão e etc”.

Objeto de estudo

Foram utilizadas empresas listadas na B3 e as mesmas separadas em empresas emissoras de ADR e não emissoras de ADR, com exceção das empresas do setor financeiro, tendo em vista as peculiaridades nos cálculos das variáveis utilizadas na análise. O período utilizado foi de 2013 a 2022, considerando os últimos dez anos de publicação das empresas para obter um panorama geral das métricas relativas ao ESG.

Aplicação do método de pesquisa

A amostra foi composta de empresas com indicadores de EGS, listadas na B3 e separadas entre empresas que possuem ADR e que não possuem, resultando em uma amostra total de 58 empresas, dessas 30 com ADR e 28 sem ADR, segue lista das empresas utilizadas no trabalho no anexo A.

As variáveis utilizadas no trabalho são apresentadas no Quadro 2.

Quadro 2 - Resumo das variáveis

Nome da variável	Definição	Autor
ESG	Indicador de pontuação do nível de ESG, estimado pela base Refinitiv®, tendo em vista o nível de transparência.	Martins (2022)

ROE	Estimado pelo quociente entre lucro líquido e patrimônio líquido.	Revinitiv® (2023)
<i>Price to book</i>	Calculado com base no quociente entre o valor de mercado da ação e o valor patrimonial.	Martins (2022)

As pontuações de ESG da Refinitiv® foram desenvolvidas para oferecer uma avaliação transparente e objetiva do desempenho. Essas pontuações abordam dez tópicos principais, incluindo emissões, inovação em produtos ambientais, direitos humanos e interesses dos acionistas, utilizando dados disponíveis publicamente (Refinitiv®, 2023).

A avaliação de ESG da Refinitiv® utiliza dados verificáveis reportados publicamente pela empresa, coletando e calculando mais de 630 medidas de ESG no nível da empresa. Um subconjunto de 186 medidas comparáveis e relevantes por setor é então aplicado no processo global de avaliação e pontuação da empresa. Essas medidas são selecionadas com base em critérios como comparabilidade, impacto, disponibilidade de dados e relevância do setor, variando conforme o grupo do setor. Agrupadas em dez categorias, essas medidas compõem as três pontuações de pilares (governança, ambiental e social) e, por fim, a pontuação geral de ESG. Esta última reflete o desempenho, comprometimento e eficácia da empresa em relação às questões ESG com base nas informações divulgadas publicamente. O Quadro 3 apresenta os índices de ESG.

Quadro 3 - Índices de ESG (Refinitiv®, 2023)

Faixa de pontuação	Descrição	
0 a 25	Primeiro quartil	A pontuação dentro dessa faixa indica desempenho relativo ruim de ESG e grau insuficiente de transparência.
> 25 a 50	Segundo quartil	A pontuação dentro dessa faixa indica um desempenho relativo satisfatório de ESG e grau moderado de transparência.
> 50 a 75	Terceiro quartil	A pontuação dentro dessa faixa indica um desempenho relativo bom de ESG e grau médio de transparência na geração.
> 75 a 100	Quarto quartil	A pontuação dentro dessa faixa indica um desempenho relativo excelente de ESG e alto grau de transparência na geração.

A rentabilidade (ROE) é definida como o valor esperado pelo acionista do investimento realizado da empresa, é esperado, portanto, que empresas melhores ofereçam melhores retornos. A variável price to book reflete o valor de mercado da empresa sob a perspectiva de que valores acima de 1 transmite uma percepção de uma empresa supervalorizada ao passo que indicadores menores do que 1 indicam uma empresa subvalorizada. O Price to book, indicador de valor de mercado é calculado pelo valor de mercado da empresa dividido pelo seu patrimônio líquido.

O Price to Book, é uma medida financeira que compara o valor de mercado de uma empresa (capitalização de mercado) com seu valor contábil (ativo total - passivo total). Quando o PTB é superior a 1, isso indica que o mercado está disposto a pagar mais pela empresa do que o valor líquido de seus ativos registrados nos livros contábeis. Essa situação sugere otimismo em relação ao futuro desempenho da empresa, suas perspectivas de crescimento ou outros fatores intangíveis não refletidos nos números contábeis. Por outro lado, um PTB inferior a 1 indica que o mercado está avaliando a empresa a um preço inferior ao seu valor contábil, sugerindo possível pessimismo em relação ao desempenho futuro, preocupações com a gestão ou outras razões pelas quais a empresa pode estar subavaliada em relação aos seus ativos contábeis.

As variáveis foram tratadas por meio do Microsoft Excel, submetidas a uma análise descritiva para análise do comportamento

geral. Também foi utilizada uma correlação com vistas a analisar o possível relacionamento entre as variáveis principalmente entre o ESG e as demais. Ainda foi realizada uma regressão linear simples de forma a analisar de uma maneira mais profunda o comportamento do valor de mercado e da rentabilidade diante dos indicadores de ESG. Foram apresentados também gráficos que permitem uma avaliação visual do comportamento das variáveis.

De acordo com os dados obtidos quando realizados a estatística descritiva, pode notar-se que as empresas que possuem ADR disponíveis na bolsa americana parecem ter um índice de ESG melhor do que aquelas que não possuem ADR, o retorno sobre o patrimônio dessas empresas também é maior comparado com as demais, entretanto o seu valor de mercado fica abaixo do que das empresas que possuem ADRs e as estatísticas são apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística Descritiva das Empresas com ADR e sem ADR

Estatística Descritiva	Empresas com ADR			Empresas Sem ADR		
	ESG	ROE	Price to book	ESG	ROE	Price to book
Média	60,83	0,12	1,75	49	0,12	3,37
Mediana	62,17	0,13	1,14	49,86	0,12	1,92
Desvio padrão	15,1	0,55	1,43	16,57	0,12	4,03
Mínimo	18,35	-2,29	0,19	18,31	-0,19	0
Máximo	84,78	1,64	5,17	77,94	0,35	18,94

RESULTADOS E DISCUSSÕES

Com base nos dados analisados observa-se que a empresa com o melhor índice de ESG que emite ADR é a Vale SA. (VALE3.SA) e a empresa com o menor índice é a PDG Realty SA Empreendimentos e Participações (PDGR3.SA). Já na comparação das empresas que não possuem ADR aquela com o maior índice é a Dexco SA. (DXCO3.SA) e a com menor índice é a Bradespar SA. (BRAP4.SA). Filho et al. (2019) traz que quando as empresas possuem ADR eles possuem melhores índices de ESG pois a bolsa americana exige esses relatórios e práticas mais sustentáveis.

Entretanto quando observamos na Figura 2, referente aos índices de ESG de ambas as empresas, nota-se um comportamento similar entre elas, apesar das empresas que não possuem ADR ser menor eles acompanham o mesmo crescimento, onde a partir de 2018 os níveis de ESG têm um aumento significativo entre ambas, um dos motivos podem ser a criação de agendas da ONU para tentar minimizar as mudanças climáticas e isso ganhou força com o passar dos anos.

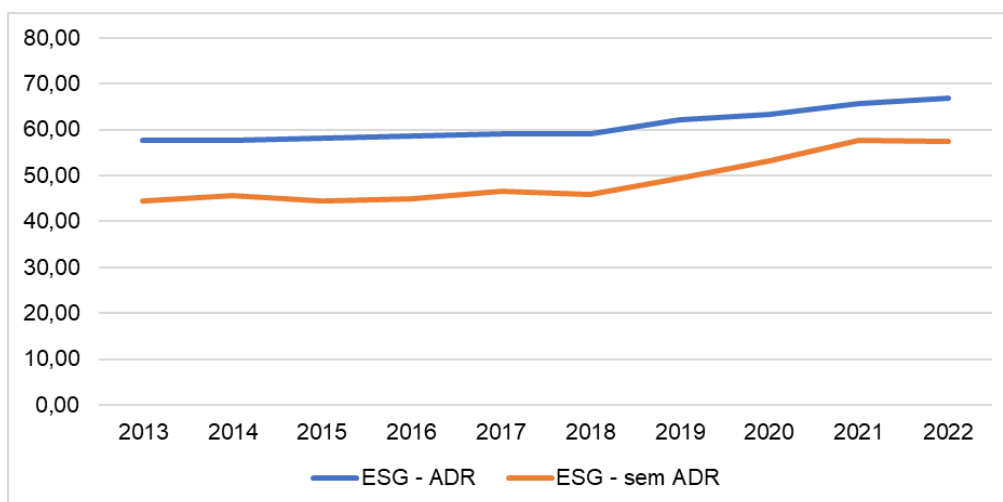


Figura 2 – Índices de ESG com e sem ADR

A média dos índices das empresas com ADR variam entre 57,61 em 2013 para 66,91 em 2022, sendo que de acordo com conceituação do Refinitiv® elas têm um “desempenho relativo bom de ESG e grau médio de transparência na geração de relatórios públicos de dados materiais de ESG”, e para as empresas que não possuem ADR a média dos índices variam de 44,51 em 2013 para 57,53 em 2022, apresentando um desempenho satisfatório de 2013 à 2019 e um desempenho bom em 2020, 2021 e 2022. Apesar de apresentar aproximadamente 10 pontos a menos que as empresas com ADR elas seguem o caminho, para que adote cada vez mais práticas sustentáveis.

O valor do patrimônio das empresas com ADR tem uma grande variação ao longo dos anos, sofrendo com uma forte queda entre 2014 e 2015, depois voltam a se recuperar e em 2015 e 2016, chegando em 2017 a 29,6%, um dos pontos observados são que algumas empresas não publicaram seus dados referente a alguns anos como é o caso da Oi que está com processo de recuperação judicial, não teve suas informações de ROE divulgadas em 3 anos consecutivos dessa forma o cálculo da sua média foi afetado. Ficando como a empresa com o melhor índice de ROE de 164,29%, e a GOL apresentou o pior índice entre 2014/2015, sendo justificado pela desvalorização do dólar e pela crise que as linhas aéreas passaram nesse período, a mesma teve seu índice em -1.880,5, dessa forma levou a média dos índices para -59,24. A Figura 3 apresenta o ROE das empresas.

Já as empresas que não possuem ADR têm seu patrimônio praticamente estável com pequenas variações ao longo dos anos, sendo a Odontoprev SA (ODPV3.SA) a empresa com o maior retorno sobre o patrimônio e a Rossi Residencial SA - em Recuperação Judicial (RSID3.SA) com o menor retorno sobre o patrimônio.

Entretanto como os autores como Martins, 2022 e Li et al., 2021 apresentaram que a adoção de práticas de ESG pode causar valorização do valor de mercado da empresa, já Murata e Hamoni, (2021), também traz o conceito que a adoção minimiza o risco de queda do preço das ações. Observando o gráfico temos uma visão contrária do que foi trazido pelos autores pois as empresas que não possuem ADR têm um Valor de Mercado acima das empresas que não possuem, entretanto, as empresas que têm ADR têm variações menos ténues, mantem um valor mais contante.

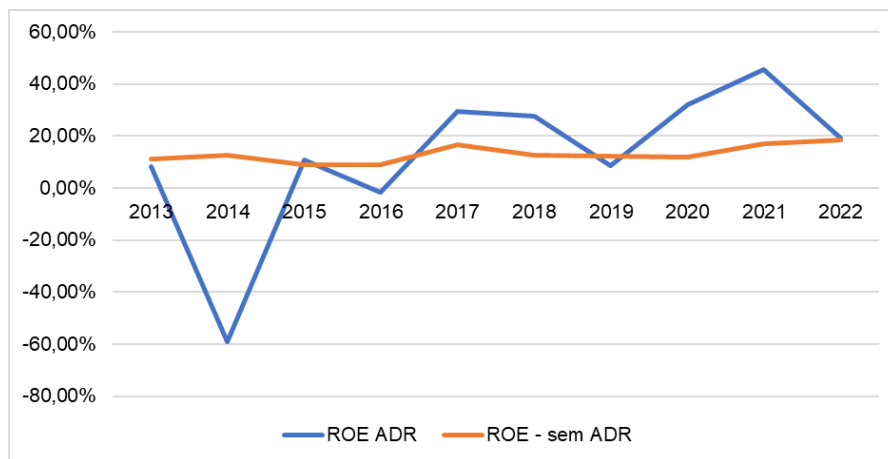


Figura 3 – ROE de Empresas com e sem ADR

A Figura 4, demonstra a evolução dos Valores de Mercado das empresas com e sem ADRs, o qual nota-se que o valor de mercado das empresas com ADR tem uma variação maior aos longos dos anos, entre 2014 e 2015 ocorre um aumento significativo onde atinge uma média de 9,32 e entre 2015 e 2016 ocorre uma queda passando para 4,83 e continua a cair em 2017 atingindo 2,94, e a partir de 2018 vão ocorrendo oscilações, mas não como no período anterior. Já as empresas que não possuem ADR possuem valores de mercado mais constantes, sendo que de 2013 a 2016 seus valores aumentaram atingindo 2,43 em 2016 e partir desse ano começam as quedas, entretanto com variações pequenas e em 2022 chega ao valor de 1,45. O valor de 0,19 é PDG Realty SA Empreendimentos e Participações (PDGR3.SA), entretanto há uma lacuna na divulgação no seu valor de mercado onde não há valores nos anos de 2013 a 2019 o que traz sua média para baixo, a empresa com maior valor de mercado é a Lojas Renner SA (LREN3.SA) com valor de 5,17. Para as empresas que não possuem ADR a empresa com valor mínimo é a Companhia Brasileira

de Distribuição AS (PCAR3.SA) de 0,18 e a empresa com maior valor de mercado é a EcoRodovias Infraestrutura e Logística AS (ECOR3.SA) com um valor de 18,94.

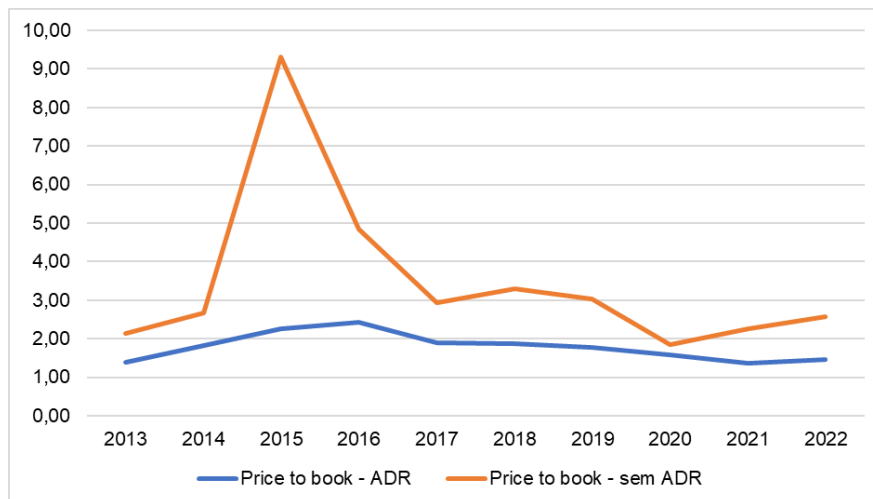


Figura 4 - Price to book com e sem ADR

A Tabela 2 apresenta a correlação entre os valores de ESG, com a rentabilidade bem como com o valor de mercado e ainda o relacionamento entre a o valor de mercado e a rentabilidade. De acordo com a Tabela 3, no tocante as empresas com ADR, pode-se verificar que a correlação entre ESG com a rentabilidade ou o valor de mercado é baixa apontando para um possível nível mais baixo de influência entre as variáveis. Da mesma forma não se observa uma relação de alto nível entre rentabilidade e o valor de mercado da empresa os índices de ESG com o retorno que a empresa tem sobre o retorno sobre o patrimônio.

Tabela - 2 Correlação das Empresas com ADR e sem ADR

Empresas	Correlação ESG x ROE	Correlação ESG x Price to book	Correlação ROE x Price to book
com ADR	0,03	0,16	-0,07
sem ADR	0,23	0,34	0,59

Já para as empresas que não possuem ADR existe mais correlação entre as variáveis de ESG, ROE e valor de mercado. Levando em consideração o gráfico os índices de ESG e ROE tem uma correlação positiva, sendo o mesmo para ESG e Valor de mercado e de ROE e Valor de Mercado, sendo que quanto melhor o retorno sobre o patrimônio melhor, melhor o valor de mercado dessa empresa.

CONCLUSÕES

Os impactos ambientais trazidos pelas empresas possuem uma dimensão global e são os mais cobrados pelos órgãos fiscalizados e por entidades que visam o bem-estar comum e que buscam proporcionar uma qualidade de vida boa para as próximas gerações, por conta disso se preocupam com as questões relacionadas com o meio ambiente. Dessa forma, as ações envolvendo EGS tem ganhado cada vez mais força e através de tratados que objetivam que as empresas e a sociedade como um todo estejam mais envolvidas com essa questão.

Como observado nos resultados os índices de ESG tem aumentado com o passar dos anos, principalmente a partir de 2018, demonstrando que as empresas tendem a ter um cuidado maior com o meio ambiente, acabam desenvolvendo ainda mais ações na esfera social e para isso contam com a governança para que as empresas sejam mais transparentes e publiquem informações verídicas para que os seus investidores e toda a sociedade tenha um respaldo em relação à divulgação das informações, para que não sejam alteradas para demonstrar uma realidade que não condiz com os acontecimentos do dia a dia.

Entretanto no trabalho não se pode observar a relação da adoção das práticas de ESG com melhora no seu valor de mercado. Já as empresas que possuem ADR tendem a possuírem índices de ESG melhores do que aquelas que não possuem, mas isso devido ao mercado acionário americano ser mais rígido e exigir a publicação dos relatórios de ESG, no Brasil isso não é obrigatório, dessa forma as empresas que não possuem ADRs têm índices menores de ESG, mas estão seguindo o mesmo caminho e tem melhorado seus índices da mesma forma que as outras.

A amostra utilizada no estudo era pequena o que pode ter influência nos resultados obtidos, além de não levar em consideração as demais influências que o mercado interno e externo pode exercer sobre as empresas, ademais não realizou-se uma análise tão a fundo do motivo particular de grandes oscilações em empresas específicas, podendo dessa forma realizar outros trabalho no futuro afim de analisar os efeitos dessas oscilações sobre o patrimônio da empresa, quais influências o índice de ESG realmente tem no mercado, quais empresas são mais cobradas para que isso aconteça e partir disso entender como o valor de mercado pode ser manipulado, dessa forma para chegar há um resultado mais próximo do real, faz-se necessário analisar outras variáveis.

REFERÊNCIAS

- Albuquerque Filho, A. R., Castro de Sousa, A. L., Lopes, H. da S., Guimarães, D. B., & Rodrigues Ponte, V. M. (2019). Influência da Internacionalização e da Governança Corporativa na Responsabilidade Social Corporativa. *Revista Ibero-Americana De Estratégia*, 18(3), 397–419. <https://doi.org/10.5585/ijsm.v18i3.2767>
- Alexandrino, T. C. (2020). Análise da relação entre os indicadores de desempenho sustentável (ESG) e desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Pernambuco].
- B3. (n.d.). O que é ESG e como isso pode mudar o mundo dos negócios. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/esg/esg-entenda-o-que-e-e-como-muda-nos-investimentos/>.
- B3. (n.d.). Novo Valor – Sustentabilidade nas Empresas: Como começar, quem envolver e o que priorizar. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>.
- Calderan, A. M., Petrilli, L., Kodama, T. K., & de Souza, J. F. M. (2021). ESG no Brasil. *Encontro Internacional de Gestão, Desenvolvimento e Inovação (EIGEDIN)*, 5(1).
- CFC. (2023, maio 31). CFC aprova resolução criando o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade. Disponível em: <https://cfc.org.br/noticias/cfc-aprova-resolucao-criando-o-comite-brasileiro-de-pronunciamentos-de-sustentabilidade/>.
- CFC. (2023, outubro 4). A influência dos relatórios de sustentabilidade e a importância do ESG nas empresas são debatidos no Conexão Contábil Norte. Disponível em: <https://cfc.org.br/noticias/a-influencia-dos-relatorios-de-sustentabilidade-e-a-importancia-do-esg-nas-empresas-sao-debatidos-no-conexao-contabil-norte/>.
- De Jesus Lameira, V., & Junior, W. L. N. (2007). Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração-RAUSP*, 42(1), 64-73.
- De Oliveira Claro, P. B., & Claro, D. P. (2014). Sustentabilidade estratégica: Existe retorno no longo prazo? *Revista de Administração*, 49(2), 291-306. <https://doi.org/10.5700/rausp1147>
- Farias, A. J., & Barreiros, N. (2020). Análise da adoção da ASG (ambiente, social e governança) no mercado brasileiro e internacional. *Revista de Direito Internacional e Globalização Econômica*, 7(7), 38-52. <https://doi.org/10.23925/2526-6284/2020.v7n7.54931>
- Irigaray, H. A. R., & Stocker, F. (2022). ESG: Novo conceito para velhos problemas. *Cadernos EBAPE. BR*, 20, 1-4. <https://doi.org/10.1590/1679-395186096>
- Lang, M. H., Lins, K. V., & Miller, D. P. (2003). ADRs, analysts, and accuracy: Does cross listing in the United States improve a firm's information environment and increase market value? *Journal of Accounting Research*, 41(2), 317-345. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00106>
- Li, T. -T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., & Dal Magro, C. B. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na

reputação corporativa e no valor de mercado. RGO - Revista Gestão Organizacional, 16(3), 59-77. <https://doi.org/10.22277/rgo.v16i3.7394>

Murata, R., & Hamori, S. (2021). ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk. Journal of Risk and Financial Management, 14(2), 70. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020070>

Neto, A. A. (2021). Mercado financeiro. Grupo GEN. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597028171/>.

Pereira, P. (2023, janeiro 23). O ESG é uma preocupação que está tirando seu sono? Calma, nada mudou. Disponível em: <https://exame.com/colunistas/carlo-pereira/esg-o-que-e-como-adotar-e-qual-e-a-relacao-com-a-sustentabilidade/>.

PRI. (2023). Principles for Responsible Investment. Disponível em: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>.

Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2006). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências. In Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e prática (pp. 76-97). São Paulo: Atlas.

Refinitiv. (2023). Pontuações de ESG da empresa da Refinitiv. Disponível em: <https://www.refinitiv.com/pt/sustainable-finance/esg-scores>.

Sandroni, P. (2016). Dicionário de economia do século XXI. Editora Record.

Schleich, M. V. (2022). Quais são as políticas e práticas em recursos humanos mais utilizadas pelas empresas com melhores índices ESG no Brasil? RAE-Revista de Administração de Empresas, 62(5), e2021-0370. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020220511>

Silva, A. C. da, & Garcia, R. A. M. (2011). Teoria dos stakeholders e responsabilidade social: Algumas considerações para as organizações contemporâneas. Trabalho de conclusão de curso, UCDB/Portal da Educação.

Zago, B. M., de Araújo, L. S., Viana, D. da S., da Silva, I. R. M., de Barros, D. V. B., & Costa, I. de M. (2023). Conscientização de Empresas que adotam as medidas de governanças ambientais, sociais e corporativas (ESG). Brazilian Journal of Development, 9(05), 18033–18042. <https://doi.org/10.34117/bjdv9n5-236>

ANEXO A – Tabela das empresas com Média dos indicadores de ESG, no intervalo de 2013 a 2022

Identificador (RIC)	Nome da Empresa	ADR	Indicador de ESG
CSNA3.SA	Companhia Siderurgica Nacional SA	Sim	52,22
LREN3.SA	Lojas Renner SA	Sim	83,04
CYRE3.SA	Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participacoes	Sim	39,98
CMIG4.SA	Energy of Minas Gerais Co	Sim	71,97
GGBR4.SA	Gerdau SA	Sim	44,89
BRKM5.SA	Braskem SA	Sim	52,07
USIM5.SA	Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA USIMINAS	Sim	55,90
VALE3.SA	Vale SA	Sim	84,78
EGIE3.SA	ENGIE Brasil Energia SA	Sim	82,02
PETR4.SA	Petroleo Brasileiro SA Petrobras	Sim	77,14
CPLE6.SA	Companhia Paranaense de Energia	Sim	74,14
EMBR3.SA	Embraer SA	Sim	66,15
OIBR4.SA	Oi SA - em Recuperacao Judicial	Sim	61,58
LIGT3.SA	Light SA	Sim	66,76
ELET6.SA	Brazilian Electric Power Co	Sim	69,27
GFGA3.SA	Gafisa SA	Sim	42,19
BRFS3.SA	BRF SA	Sim	77,42
TIMS3.SA	Tim SA	Sim	76,15

VIVT3.SA	Telefonica Brasil SA	Sim	65,42
UGPA3.SA	Ultrapar Participacoes SA	Sim	58,85
TRPL4.SA	CTEEP Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista	Sim	43,27
KLBN4.SA	Klabin SA	Sim	60,79
GOLL4.SA	Gol Linhas Aereas Inteligentes SA	Sim	51,88
CPFE3.SA	CPFL Energia SA	Sim	69,65
RENT3.SA	Localiza Rent a Car SA	Sim	55,39
PDGR3.SA	PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	Sim	18,35
JBSS3.SA	JBS SA	Sim	62,76
MRFG3.SA	Marfrig Global Foods SA	Sim	64,53
HYPE3.SA	Hypera SA	Sim	46,91
ABEV3.SA	Ambev SA	Sim	49,28
WEGE3.SA	WEG SA	Não	49,07
GOAU4.SA	Metalurgica Gerdau SA	Não	53,70
POMO4.SA	Marcopolo SA	Não	36,39
SBSP3.SA	Basic Sanitation Company of the State of Sao Paulo SABESP	Não	60,00
PCAR3.SA	Companhia Brasileira de Distribuicao SA	Não	70,15
SUZB3.SA	Suzano SA	Não	60,07
RADL3.SA	Raia Drogasil S/A	Não	44,49
RSID3.SA	Rossi Residencial SA - em Recuperacao Judicial	Não	34,19
BRAP4.SA	Bradespar SA	Não	18,31
CCRO3.SA	CCR SA	Não	65,85
DASA3.SA	Diagnosticos da America SA	Não	21,64
CSAN3.SA	Cosan SA	Não	42,14
CSMG3.SA	Companhia de Saneamento de Minas Gerais COPASA MG	Não	23,97
TOTS3.SA	Totvs SA	Não	59,63
MULT3.SA	Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	Não	56,08
MDIA3.SA	M Dias Branco SA Industria e Comercio de Alimentos	Não	57,08
ODPV3.SA	Odontoprev SA	Não	36,25
SMTO3.SA	Sao Martinho SA	Não	45,15
MRVE3.SA	MRV Engenharia e Participacoes SA	Não	59,64
DXCO3.SA	Dexco SA	Não	77,94
AMER3.SA	Americanas SA - Em Recuperacao Judicial	Não	49,69
ENEV3.SA	Eneva SA	Não	38,98
ECOR3.SA	Ecorodovias Infraestrutura e Logistica SA	Não	66,42
PRI03.SA	Prio SA	Não	19,90
QUAL3.SA	Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros SA	Não	35,68
RAIL3.SA	Rumo SA	Não	50,03
AESB3.SA	AES Brasil Energia SA	Não	67,56
NTCO3.SA	Natura &Co Holding SA	Não	71,91