

Ciclo de Vida da Empresa e as Práticas de Sustentabilidade

BIANCA AMARAL ALARCÃO WOLTER

*Universidade Federal do Rio de Janeiro
Avenida Pasteur 250, Urca-Rio de Janeiro
biancawolter@gmail.com*

JULIANA MOLINA QUEIROZ

*Universidade Federal do Rio de Janeiro
Avenida Pasteur 250, Urca-Rio de Janeiro
julianamolina@facc.uff.br*

WESLEI CAMELO LOPES

*Universidade Federal do Rio de Janeiro
Avenida Pasteur 250, Urca-Rio de Janeiro
wesleicamelo@gmail.com*

Resumo

Este estudo teve por objetivo analisar se há relação entre os estágios de ciclo de vida da empresa e as práticas de sustentabilidade evidenciadas em seus relatórios de sustentabilidade e relatos integrados. A partir da compilação das Demonstrações de Fluxo de Caixa Consolidadas do ano de 2022 de determinadas empresas, foram identificadas as Etapas do ciclo de vida Organizacional. Com base nos Relatórios de Sustentabilidade e Relatos Integrados apresentados por estas empresas em 2022, foi produzida uma checklist que buscou avaliar a frequência que determinadas práticas de sustentabilidade foram apresentadas nos relatórios. Foram então destinados pontos relativos a cada resposta positiva à checklist para que posteriormente a pontuação fosse relacionada com as etapas do ciclo de vida apresentadas por cada respectiva entidade. Foi observado que companhias Maduras e em Shake-out apresentaram maior pontuação, indicando uma maior tendência a adotar práticas de sustentabilidade, enquanto companhias em Crescimento apresentaram pontuações mais baixas apontando para um menor investimento em práticas de sustentabilidade durante esta etapa do ciclo de vida. A identificação das etapas do ciclo de vida de uma empresa pode ser determinante na adoção de ações de cunho ambiental, social e governança, uma vez que reflete as mutações que as empresas passam em termos de estratégias, estruturas e processos. O presente estudo oferece insights sobre a relação entre as etapas do ciclo de vida e a aplicação das práticas de sustentabilidade de modo a facilitar a formulação de estratégias que integrem iniciativas ambientais, sociais, econômicas e de governança, por exemplo, aos objetivos de uma companhia. Na perspectiva dos acionistas e investidores, há também a facilitação na busca de companhias aptas à aplicação de políticas ligadas à sustentabilidade, uma vez que a relação estudada no presente trabalho poderá se tornar um importante indicador para essa aptidão.

Palavras chave: Ciclo de Vida Organizacional; Sustentabilidade; ESG.

1. Introdução

Realização

A configuração do ciclo de vida das empresas se mostra um fator importante na análise do desenvolvimento do controle gerencial, em especial por seu papel no processo de planejamento estruturado, por influenciar não só formas de estratégia, mas características estruturais, de liderança e o próprio processo decisório (Frezatti et al., 2010). Quanto à identificação das etapas do ciclo de vida organizacional de uma entidade, Dickinson (2011) difere cinco estágios/fases: nascimento (ou introdução), crescimento, maturidade, turbulência (shake-out) e declínio, sendo essas etapas baseadas no mapeamento dos padrões dos sinais que os fluxos de caixa assumem.

Segundo Yu et al. (2018), a performance corporativa em todas as etapas do ciclo da vida de uma empresa, especialmente durante o seu crescimento, pode aumentar de forma significativa por causa da performance em Environmental, Social and Governance (ESG). A implantação de práticas ESG pode impactar positivamente diversas áreas das companhias como a sua reputação (Jeffrey et al., 2019), o apoio dos acionistas (Weber, 2014) e a sua performance no mercado (Friede et al., 2015), assim como aliviar assimetrias informacionais de mercado (Cui & Liu, 2018; Siew et al., 2016).

Nesse contexto, pode-se avaliar as práticas de investimento nas esferas de ESG - Ambiental, Social e Governança (ASG) como uma análise de práticas sustentáveis, e como elas são aplicadas nos diferentes estágios do ciclo de vida organizacional. Companhias devem ajustar dinamicamente o relacionamento entre a aplicação de práticas de sustentabilidade e os resultados financeiros relacionados à etapa de seu ciclo de vida em que a companhia se encontra, adaptando-se às tendências atuais de desenvolvimento sustentável que correspondem aos fluxos de caixa de sua estratégia de desenvolvimento (Gao et al., 2023).

Porém, deve-se compreender que as práticas de sustentabilidade não se resumem às práticas ESG, mas também podem ser notadas em outras ações da empresa, como por exemplo, a relação da empresa com os targets específicos dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) ou com a busca pela transição energética, por exemplo. Além disso, deve-se considerar que o Relatório Integrado, por exemplo, assim como o Global Reporting Initiative (GRI), apresenta questões relevantes na busca pela Sustentabilidade e pelo Desenvolvimento Sustentável. Sendo assim, este trabalho tem como problema de pesquisa o seguinte questionamento: existe relação entre os estágios de ciclo de vida e as práticas de sustentabilidade? O objetivo é, portanto, analisar se há relação entre os estágios de ciclo de vida de empresas brasileiras com as práticas de sustentabilidade evidenciadas nos relatórios de sustentabilidade e relatos integrados.

Este trabalho se baseia na premissa de que existe uma tendência a partir, principalmente, das últimas décadas de algumas empresas se envolverem com questões relacionadas à sustentabilidade e, por isso, é possível observar a divulgação de informações ambientais, sociais e de governança (Brogi & Lasiao, 2019; Conca et al., 2021; Umar et al., 2021). Além disso, as pesquisas no Governance and Accountability Institute indicam que há uma crescente adesão à publicação de Relatórios de Sustentabilidade: em 2012 somente 53% das companhias de classificação no Standard & Poor's 500 (S&P 500) apresentavam relatório, rivalizando com os 82% em 2017 e 96% em 2022.

Dentre as informações ambientais apresentadas nos Relatórios de Sustentabilidade, a emissão de gases poluentes é apresentada no GRI 204 do Global Reporting Standards, possuindo um capítulo específico em seu manual para abordar a divulgação de informações

Realização

relativas ao tema. Zapparoli et al. (2018) demonstrou que entre os países do BRIC (grupo formado, no momento da pesquisa e Zapparoli, por Brasil, Rússia, Índia e China), o Brasil é o único que não possui o setor energético como principal causador da emissão de Gás Carbônico (CO₂), por conta da relevância de fontes renováveis em sua matriz energética. No Brasil, o setor energético é o terceiro setor mais poluente, apesar de ser o setor que mais polui globalmente (Ge et al., 2020). Essa disparidade foi razão para a escolha do setor energético como foco da pesquisa deste estudo.

O setor selecionado inclui a produção e extração de petróleo e gás natural e a sua distribuição e venda, que são considerados pelo Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000 como atividades de alto grau de potencial poluidor, com grande utilização de recursos naturais. Portanto, se espera encontrar maior importância dada na publicação de dados relativos à sustentabilidade. Adicionalmente, deve-se considerar que esta pesquisa distingue as etapas descritas por Adizes (1990) na análise do fluxo de caixa de cada companhia no ano de 2022 a partir do método criado por Dickinson (2011) para sua identificação.

Poucos estudos presentes possuem o foco específico na relação entre a adoção de práticas sustentáveis e os estágios do ciclo de vida das empresas. É possível citar o trabalho de Hasan e Habib (2017) que examinaram a associação entre o ciclo de vida corporativo e a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), que inclui práticas ESG, e de Moreira et al. (2022) que teve por objetivo analisar a associação entre o ESG e os estágios de ciclo de vida das empresas brasileiras de capital aberto. Adicionalmente, Withisuphakorn & Jiraporn (2016) observaram a relação entre a maturidade de uma firma e seu engajamento com práticas de RSC e Clarkson et al. (2011) que documentaram a relação entre a performance financeira das firmas e sua performance ambiental. Este estudo contribui a literatura, pois cria um checklist de práticas sustentáveis, que incluem não só as questões de RSC e ESG, como também outros pontos que envolvem a sustentabilidade, como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.

Esta pesquisa se torna relevante por contribuir para a extensão da literatura relacionada com as esferas de desenvolvimento sustentável, ao examinar a relação entre as estratégias que definem os ciclos de vida da empresa, influenciando a sua situação econômico-financeira e as práticas de sustentabilidade. Tomando consciência da etapa do ciclo de vida da empresa e sua influência, stakeholders e gestores das entidades poderão utilizar esse indicador para o direcionamento de recursos em ações sustentáveis.

2. Fundamentação Teórica

2.1 Práticas Sustentáveis

As práticas sustentáveis adotadas por uma companhia são usualmente apresentadas nos Relatórios de Sustentabilidade. Para aumentar a sua transparência quanto às iniciativas sustentáveis, empresas podem divulgar metas, resultados e indicadores ambientais, sociais, de governança, seu comprometimento com iniciativas como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) ou o Pacto Global, seus potenciais impactos e consequentes ações para mitigá-los. Adicionalmente, podem informar sobre questões como biodiversidade, água, emissão de gases estufa, seu comprometimento com a transição energética, dentre outras ações.

Realização

Mesmo em casos em que a apresentação de um Relatório de Sustentabilidade não seja obrigatória, pesquisas como a realizada pelo Boston College Center for Corporate Citizenship em parceria com a Ernst & Young (EY) em 2013, apresentam evidências de que a emissão de Relatórios de Sustentabilidade é vista como um método para melhorar a reputação de uma empresa. Neste capítulo do estudo, são apresentados tópicos considerados como relevantes para avaliar o comprometimento das companhias estudadas com as práticas sustentáveis: a apresentação de Relato Integrado, o engajamento com tópicos relacionados a ESG, a adesão a iniciativas como os ODS e os Princípios do Pacto Global, a conformidade de seus relatórios com os padrões *The Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* e *Global Reporting Initiative (GRI)* e o interesse na transição energética.

Ainda sobre os padrões estabelecidos para a divulgação de informações ligadas à sustentabilidade, pode-se enfatizar a criação do *International Sustainability Standards Board (ISSB)* pelo *International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS)* em novembro de 2021. O conselho foi criado com o objetivo de estabelecer normas para a divulgação de informações de sustentabilidade com enfoque nas necessidades dos investidores e dos mercados financeiros. Ele publicou suas duas primeiras normas, IFRS S1 e S2, em junho de 2023, entrando em vigor em janeiro de 2024.

Outro exemplo de padrão é a Resolução n. 59 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), editada em 22 de dezembro de 2021 e em voga a partir de janeiro de 2023, que possui caráter de orientação e exige das companhias a adequação a diversos critérios ESG assim como uma justificava caso estes não sejam cumpridos. Todas as empresas registradas na bolsa de valores ou que pretendam realizar um IPO (*initial public offering* ou oferta pública inicial) devem seguir esses novos critérios.

Por se tratar de normas recentes, tanto as IFRS S1 e S2 quanto a Resolução n. 59 da CVM não foram realizadas investigações sobre seu efeito no presente trabalho, uma vez que não houve tempo hábil para que as empresas a aplicassem no ano de análise.

2.1.1 Environmental, Social and Governance (ESG)

O termo “ESG” (*Environmental, Social and Governance*) foi cunhado em 2004 pelo Pacto Global da ONU após 50 CEOs de grandes instituições financeiras serem questionados sobre a integração de fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais. Na época, foi lançado pela UNEP-FI o relatório *Freshfield*, que demonstrou a importância da integração de fatores ESG para avaliação financeira.

Vistas como essenciais para as análises de risco e decisões de investimentos, as questões ambientais, sociais e de governança tornam-se uma preocupação para o setor empresarial, que busca se adaptar para cumprir suas exigências. Estudos já demonstraram que os ganhos de uma companhia tendem a serem melhores quando há investimento em atividades ligadas à prática ESG (Koundouri et al., 2022; Whelan et al., 2015; Al-Janabi et al., 2024; Chen et al., 2023).

A KPMG, em 2022, realizou uma pesquisa que demonstrou que 96% das 250 maiores empresas mundiais em termos de receita (grupo denominado G250) realizam relatórios de sustentabilidade. Segundo o Pacto Global, o ESG é um importante indicador de solidez, custos mais baixos, melhor reputação e maior resiliência em meio às incertezas e vulnerabilidades de uma companhia. A adequação aos padrões ESG ajuda a ampliar a competitividade de uma

Realização

empresa em seus respectivos setores, seja no mercado interno ou externo. Assim, informações ESG também se mostram essenciais para a tomada de decisões dos investidores.

2.1.2 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)

Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) são uma agenda mundial adotada durante a Cúpula das Nações Unidas sobre o Desenvolvimento Sustentável em setembro de 2015 composta por 17 objetivos e 169 metas a serem atingidos até 2030. Incluídas nessa agenda estão diversas ações mundiais que envolvem temas como erradicação da pobreza, segurança alimentar, saúde, educação, redução das desigualdades, energia, água e saneamento, padrões sustentáveis de produção e de consumo, mudança do clima, cidades sustentáveis, proteção e uso sustentável dos oceanos e dos ecossistemas terrestres, crescimento econômico inclusivo, entre outros (PACTO GLOBAL DA ONU, 2024).

Segundo o Pacto Global (2024), o alinhamento da iniciativa privada aos ODS é vital para seu sucesso, visto o grande potencial de transformação que as grandes empresas possuem para a sociedade. Podemos observar que, também segundo a organização, dos 200 maiores PIBs do mundo, 157 pertencem a empresas. Segundo relatório publicado pela KPMG (2020) utilizando dados de 100 empresas brasileiras, 67% das empresas participantes que apresentavam relatórios de sustentabilidade conectavam as informações apresentadas aos ODS. Também 67% dessas empresas divulgam metas de desempenho para os negócios relacionados aos ODS e 55% trabalham em parceria com outras organizações para agir sobre os ODS.

2.1.3 Pacto Global das Nações Unidas

Os Dez Princípios do Pacto Global têm como objetivo incentivar empresas de todo o mundo a alinharem operações e estratégias com iniciativas que atuam nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção, assim como a desenvolverem ações que contribuam para o enfrentamento dos desafios da sociedade. (PACTO GLOBAL DA ONU, 2024). O Pacto Global é uma iniciativa voluntária, fornecendo diretrizes para a promoção do crescimento sustentável e da cidadania, por meio de lideranças corporativas comprometidas e inovadoras.

Em questão dos impactos financeiros da assinatura do Pacto Global, segundo algumas evidências, os principais benefícios observados nas empresas na assinatura do Pacto Global são a melhora na imagem da organização e em suas oportunidades de networking (Barrese et al., 2020). Também é observado que quanto mais tempo uma empresa participa do Pacto Global, quanto maior a quantidade de projetos relacionados desenvolvidos e quanto mais vezes seus representantes participam de reuniões do Pacto Global, mais sua performance de mercado tende a melhorar (Cetindamar & Husoy, 2007).

2.1.4 Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

Fundado em 2011, o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) busca orientar companhias na divulgação de informações de sustentabilidade financeiramente relevantes a investidores e outros stakeholders financeiros. Seu objetivo, semelhante aos padrões GRI, é

Realização

identificar e padronizar a divulgação de assuntos relacionados à sustentabilidade (Sustainability Accounting Standards Board, 2024). Segundo o site oficial do SASB (2024), o comitê se trata de uma organização sem fins lucrativos que atua em 77 setores e suas normas trabalham na identificação de riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade.

As Normas SASB incluem seis tópicos de divulgação e 13 métricas contábeis em cinco dimensões principais de sustentabilidade: ambiente, capital social, capital humano, modelo de negócio e inovação, liderança e controle. Elas passaram a ser responsabilidade do *International Sustainability Standards Board* (ISSB) em agosto de 2022 (Sustainability Accounting Standards Board, 2024).

O ISSB assumiu o compromisso de manter, melhorar e evoluir as Normas SASB e encorajou o uso contínuo dessas normas pelas companhias e investidores, visto que as Normas SASB são consideradas importantes guias para o cumprimento dos requerimentos do *IFRS Sustainability Disclosure Standards* (Sustainability Accounting Standards Board, 2024). Em junho de 2023, uma emenda foi adicionada aos temas climáticos das Normas SASB a fim de alinhá-las à norma IFRS S2. Além disso, em dezembro de 2023, o ISSB também realizou uma emenda nos temas não relacionados ao clima como consequência do projeto de Aplicação Internacional das Normas SASB (IFRS, 2023).

2.1.5 *Global Reporting Initiative (GRI)*

Segundo relatório da KPMG (2022), os padrões GRI são os padrões de relatórios de sustentabilidade mais utilizados em todo o mundo. Trata-se de padrões desenvolvidos pela *Global Reporting Initiative* (GRI) com o intuito de ajudar empresas, governos e outras instituições a compreender e comunicar o impacto dos negócios em uma linguagem global. Dentre os impactos relatados, destacam-se mudanças climáticas, direitos humanos e problemas de corrupção, entre outras questões ligadas à sustentabilidade (Global Reporting Initiative, 2024).

As diretrizes do GRI são aplicáveis a todas as companhias e instituições, oferecendo princípios e dados relevantes para as organizações elaborarem seus relatórios de sustentabilidade (Global Reporting Initiative, 2024). Segundo relatório da KPMG, em 2022, das empresas participantes brasileiras que publicam relatórios de sustentabilidade, 93% realizam seus relatórios segundo os padrões GRI.

2.2 **Ciclo de Vida Organizacional**

O conceito de ciclo de vida é amplamente aplicado em diversas ciências a fim de explicar o caminho que um determinado objeto de estudo percorre ao longo de seu tempo de existência. Por isso, Adizes (2001), a fim de demonstrar a variação de características organizacionais no decorrer de tempo, aplica esse mesmo conceito às empresas. As organizações passam por estágios de desenvolvimento do mesmo modo que os seres vivos, cada estágio apresentando maior complexidade e novos desafios, tornando seu conhecimento vital para identificar as novas situações que podem surgir (Borinelli, 1998). Sobre a importância dos estágios de ciclo de vida das empresas, eles são determinantes econômicos na definição da qualidade da informação contábil (Jenkins et al., 2004).

Realização

Segundo Junqueira (2010), existe uma tendência entre os estudos voltados ao ciclo de vida das entidades a separar o ciclo em cinco estágios: a) existência; b) sobrevivência; c) sucesso; d) renovação; e) declínio. Esse pensamento já é corroborado por diversos estudos, entre eles Miller e Friesen (1984) e Dickson (2011) que apresentam os estágios como introdução (ou nascimento), crescimento, maturidade, turbulência (shake-out) e declínio.

Primeiramente, na fase de introdução, existe um rápido crescimento, com altos investimentos em produção, porém sem que sejam obtidos lucros. As atividades operacionais e de investimento são financiadas por recursos externos, fazendo com que a organização tenha recursos limitados para aplicar em seus projetos. Essa situação torna informações sobre capacidade de geração de fluxos de caixa vitais para a aceitação de riscos pelos investidores (Alves & Marques, 2007).

Em sequência, a fase de crescimento se caracteriza por uma postura menos conservadora e focada em incremento de vendas. Nessa fase a organização passa a apresentar lucros, mas há uma desaceleração em seu crescimento (Alves & Marques, 2007).

A maximização de rentabilidades só é atingida com a fase de maturidade, onde a otimização dos custos é possível (Anthony & Ramesh, 1992; Miller & Friesen, 1984). Com isso, o fluxo de caixa de investimentos passa a ser capaz de sustentar a manutenção da capacidade produtiva (Alves & Marques, 2007) e a entidade tende a se tornar ainda mais conservadora ao reportar lucros maiores para pagar maiores dividendos (Grullon et al., 2002). Além de maior rentabilidade, retornos anormais futuros estão mais presentes em estágios de maturidade avançada.

A turbulência é caracterizada por um período de recuperação ou sobrevivência da empresa, onde torna-se necessária a redução de investimentos e a liquidação de ativos para a geração de caixa. Busca-se também a minimização de custos (Dickinson, 2011; Jenkins et al., 2004).

Caso a organização entre em declínio, ela continua seguindo a tendência a alienação de ativos encontrada na turbulência, também apresentando maiores despesas e perdas. Essa situação torna o declínio a fase mais conservadora e as organizações nesse estágio poderão apresentar prejuízos acumulados das operações (Miller & Friesen, 1984).

Um dos primeiros estudos para demonstrar a relação entre ciclo de vida e desempenho de mercado foi realizado por Anthony e Ramesh (1992) utilizando variáveis contábeis de taxa anual de pagamento de dividendos, crescimento das vendas e despesas de capital para identificar os estágios de vida. Com a utilização do preço da ação como variável independente, verificaram que há associação positiva entre o pagamento de dividendos e a idade da firma e há relação negativa entre o crescimento das vendas e a idade. Já Dickson (2011), apresentou modelo de classificação de estágios de ciclo de vida das empresas com base nos componentes da demonstração dos fluxos de caixa (DFC) por acreditar que a classificação do padrão de fluxo de caixa possui importante papel na compreensão do valor da empresa e na previsão de retornos de ações.

Borinelli (1998) procurou identificar o ciclo de vida das pequenas empresas a partir da Análise das Demonstrações Contábeis, descrevendo como empresas, sejam de pequeno, médio ou grande porte, possuem um ciclo de vida. Segundo a pesquisa, mesmo que dispostas em modelos diferenciados, a essência das fases do processo de evolução da empresa permanece a mesma. A partir das Demonstrações Contábeis foi possível subsidiar com muito mais precisão

Realização

e acurácia a tomada de decisões da empresa, uma vez que a mesma conhece a fase da vida em que se encontra e quais características e cuidados são mais relevantes nesse momento. O autor não foi capaz de identificar o ciclo das empresas de sua amostra, mas enfatizou que o estudo do ciclo de vida de uma empresa de pequena dimensão tem vital importância para o desenho de programas de promoção e formação empresarial. A cada etapa que uma empresa se encontra, as necessidades dela irão variar, o que é um maior desafio para pequenos empreendimentos que precisam de assistência diferenciada ao longo de sua evolução.

Damascena e Paul (2018) buscaram identificar evidências sobre o efeito das ECVs (Etapas do Ciclo de Vida) na sensibilidade do investimento ao fluxo de caixa das companhias de capital aberto que atuam no Brasil e constatou-se que a forma de financiamento dos investimentos das firmas varia ao longo dos ECVs, não sendo possível rejeitar a Hipótese de pesquisa. Os resultados iniciais e o teste de sensibilidade evidenciaram que no estágio inicial, as firmas parecem não depender de recursos internos para investir, assim como ocorre no estágio de maturidade, e apenas as empresas no estágio final possuem investimentos mais sensíveis ao fluxo de caixa.

Sobre a correlação entre as práticas ESG e o ciclo de vidas das empresas, Withisuphakorn e Jiraporn (2016) observaram a relação entre a maturidade de uma firma e seu engajamento com práticas relacionadas a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), que incluem práticas ESG, afirmando que a idade de uma firma é um determinante crucial para o investimento em RSC. Podemos também citar o trabalho de Hasan e Habib (2017) que examinaram a associação entre o ciclo de vida corporativo e a Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Segundo seu estudo, realizado utilizando dados dos Estados Unidos, a maturidade de uma firma está associada de forma positiva à adoção de iniciativas RSC.

Ainda se tratando do impacto das ESG e sua relação com o funcionamento das firmas, Money e Schepers (2007) observaram como as governanças nas empresas vêm se alinhando à práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) a fim de criar valor aos olhos de investidores e Y. Gao e Han (2022) demonstraram por resultados empíricos como a implantação de práticas RSC resultadas de um modelo de excesso de confiança gerencial (*managerial overconfidence*) têm impactos significantes e positivos no valor de uma firma.

Adicionalmente, Weber (2014) buscou verificar como estavam sendo feitas as divulgações de práticas ESG de companhias Chinesas e qual seria a relação dessas divulgações com seu resultado financeiro. Também, Atif e Ali (2021) investigaram se a divulgação de questões ESG afetava o risco de inadimplência das firmas no contexto americano.

Por fim, a pesquisa de Moreira et al. (2022) indicou a existência de uma associação entre os dois temas ao observar que durante os estágios de nascimento e turbulência de uma firma ocorre menor divulgação de investimentos ESG, se comparados às firmas em estágio de maturidade. Desse modo, é visto que nas fases de nascimento, turbulência e declínio, as iniciativas de uma empresa em questões ESG são valorizadas de forma negativa, embora os indicadores de desempenho como o ROA (Retorno sobre Ativos) e valor de mercado indiquem ganho para acionistas e demais partes interessadas.

Realização

3 METODOLOGIA

O presente trabalho tem como problema de pesquisa: existe relação entre os estágios de ciclo de vida operacional e as práticas de sustentabilidade? O objetivo é analisar se existe relação entre os estágios de ciclo de vida operacional e as práticas de sustentabilidade. Para atingir o objetivo proposto, foi desenvolvida uma análise de sete empresas brasileiras do setor energia. As empresas foram escolhidas segundo a listagem da bolsa de valores brasileira, Brasil, Bolsa, Balcão (B3), na classificação setorial “Petróleo, Gás e Biocombustíveis / Exploração, Refino e Distribuição”. Segundo o Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000, tanto a produção e extração de petróleo e gás natural (item 1) quanto a sua distribuição e venda (item 18) são consideradas atividades de alto grau de potencial poluidor, com grande utilização de recursos naturais. Essa categorização foi a principal razão para a seleção de empresas atuantes nessas áreas para a amostra deste estudo.

Os objetos de estudo utilizados foram os relatórios financeiros consolidados, os relatórios de sustentabilidade e os relatos integrados publicados das entidades Petroreconcavo S.A. (RECV), Petróleo Brasileiro S.A. (PETR), 3r Petroleum Óleo e Gás S.A. (RRRP), Vibra Energia S.A. (VBBR), Ultrapar Participações S.A. (UGPA) e Raizen S.A. (RAIZ). As Demonstrações de Fluxo de Caixa do ano de 2022 foram compiladas para que a análise documental fosse realizada. Nessa análise foram identificados os padrões de fluxos de caixa evidenciados por Dickinson (2011), para a distinção entre as etapas do ciclo de vida (ECVs) organizacional da entidade durante o ano de cada companhia.

Com base nos conceitos de Gil (2022), esta pesquisa pode ser classificada como qualitativa com utilização de dados secundários escritos retrospectivos do ano de 2022. Durante a pesquisa foi realizada a redução dos dados extraídos das demonstrações financeiras das empresas e sua categorização, a fim de que se pudesse estudar aqueles em sintonia com o tema abordado. Os dados extraídos foram então interpretados segundo as etapas de ciclo de vida descritas por Adizes (1990) a partir do método criado por Dickinson (2011) para sua identificação. O estudo então buscou relacionar as práticas de sustentabilidade com as etapas identificadas. Por fim, foi redigido um relatório das informações encontradas no capítulo de Análise de Dados.

Este estudo também se caracteriza como um estudo exploratório. Segundo Gil (2022, p.41), pesquisas exploratórias têm como objetivo “proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses”. Assim esse tipo de pesquisa tem como objetivo principal o “aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições” sobre a relação entre práticas de sustentabilidade e as etapas do ciclo de vida que as empresas estudadas se encontram. O Quadro 1 apresenta como cada estágio é verificado de acordo com Dickinson (2011):

Quadro 1 - Classificação dos ECVs com base nos padrões de fluxo de caixa

Fluxo de Caixa	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Operacional	-	+	+	+ - +	- -
Investimento	-	-	-	+ - +	++
Financiamento	+	+	-	+ - -	+ -

Fonte: Adaptado de Dickinson (2011, p. 1974).

Realização

Para analisar a relação entre as etapas do ciclo de vida operacional e as informações apresentadas nos relatórios de sustentabilidade e relatos integrados das empresas, foi desenvolvido um checklist em que a presença de pontos chave nos documentos foi avaliada. O Quadro 2 apresenta quais questões foram analisadas sobre os relatórios de cada companhia para a análise deste estudo.

Quadro 2 - Questões para Análise dos Relatórios das Firmas com referências

1.	A companhia possui Relatório de Sustentabilidade?	<i>Boston College Center for Corporate Citizenship e Ernst & Young (2013)</i>
2.	A companhia possui Relato Integrado?	<i>International Integrated Reporting Council (2013)</i>
2.1.	A companhia trata de sua Estratégia em seu Relatório de Sustentabilidade?	<i>GRI Standards (2021)</i>
2.2.	A companhia trata de sua Governança em seu Relatório de Sustentabilidade?	<i>GRI Standards (2021)</i>
2.3.	A companhia trata de sua Matriz de Materialidade em seu Relatório de Sustentabilidade?	Soares (2022)
3.	A companhia apresenta informações ambientais?	Giacomin et al. (2018); Rover et al. (2008)
3.1.	Suas informações ambientais possuem valores monetários?	Giacomin et al. (2018); Rover et al. (2008)
3.2.	Suas informações ambientais possuem valores não monetários?	Giacomin et al. (2018); Rover et al. (2008)
4.	A companhia apresenta informações sociais?	Oliveira et al. (2009); P. Novelini & S.F.A.Fregonesi (2013)
4.1.	Suas informações sociais possuem valores monetários?	Oliveira et al. (2009); P. Novelini & S.F.A.Fregonesi (2013)
4.2.	Suas informações sociais possuem valores não monetários?	Oliveira et al. (2009); P. Novelini & S.F.A.Fregonesi (2013)
5.	A companhia apresenta informações de governança?	Bueno et al. (2018); Cunha et al. (2015); Kreuzberg & Vicente (2019)
5.1.	Suas informações de governança possuem valores monetários?	Bueno et al. (2018); Cunha et al. (2015); Kreuzberg & Vicente (2019)
5.2.	Suas informações de governança possuem valores não monetários?	Bueno et al. (2018); Cunha et al. (2015); Kreuzberg & Vicente (2019)
6.	A companhia se compromete com alguma ODS?	Pacto Global da ONU
6.1.	Com quais ODS a companhia se compromete?	Pacto Global da ONU
6.2.	A companhia cita os targets das ODS? (correlaciona o GRI com as ODS?)	Pacto Global da ONU
7.	A companhia se compromete com os Princípios do Pacto Global no relatório?	Pacto Global da ONU
7.1.	A companhia se compromete com quais Princípios do Pacto Global?	Pacto Global da ONU
8.	A companhia cita os padrões SASB (Conselho de Padrões Contábeis de Sustentabilidade)?	<i>Sustainability Accounting Standards Board (2024)</i>
9.1.	A companhia aborda o tema de Estratégia segundo o GRI? (GRI 2-22 a 2-27)	<i>GRI Standards (2021)</i>
9.2.	A companhia aborda o tema de Ética e Integridade segundo o GRI?	GRI Standards (2021)
9.3.	A companhia aborda o tema de Governança segundo o GRI? (GRI 2-8 a 2-21)	<i>GRI Standards (2021)</i>

Realização

9.4.	A companhia aborda o tema de Energia segundo o GRI? (GRI 202)	<i>GRI Standards (2021)</i>
9.5.	A companhia aborda o tema de Água e Efluentes segundo o GRI? (GRI 202)	<i>GRI Standards (2021)</i>
9.6.	A companhia aborda o tema de Biodiversidade segundo o GRI? (GRI 203)	<i>GRI Standards (2021)</i>
9.7.	A companhia aborda o tema de Emissões segundo o GRI? (GRI 204)	<i>GRI Standards (2021)</i>
10.	A companhia se compromete com a transição energética/migração para energia limpa?	Lima & Hamzagic (2022)

Fonte: Elaborado pela autora (2024)

Segundo o estudo de Withisuphakorn e Jiraporn (2016), a maturidade de uma firma é associada com maior engajamento nas atividades de Responsabilidade Social Corporativa (RSC), conjunto de práticas que inclui a adoção de práticas ESG. De acordo com o estudo, firmas maduras investiriam significativamente mais em RSC do que firmas nas demais etapas do ciclo de vida organizacional, já que o comportamento relacionado a RSC estaria associado aos diferentes níveis de recursos disponíveis em cada etapa do ciclo de vida. Esta perspectiva corrobora com os achados de Campbell (2007), Clarkson et al. (2011) e de Hong et al. (2012), que também associam uma melhor performance financeira com maiores gastos em atividades relacionadas à RSC.

Portanto, com base nas considerações supracitadas, foi estabelecida a seguinte hipótese de pesquisa: Empresas na etapa da maturidade apresentam mais práticas de sustentabilidade evidenciadas nos relatórios de sustentabilidade e relatos integrados.

4 RESULTADOS

Sobre o modelo utilizado para a divulgação do Relatório de Sustentabilidade, a companhia Raizen S.A. elaborou seu relatório de acordo com Global Reporting Standards de 2016 (GRI 2016) enquanto as demais companhias que apresentaram relatório seguiram os parâmetros com Global Reporting Standards de 2021 (GRI 2021). A companhia Ultrapar Participações S.A. não apresentou Relatório de Sustentabilidade próprio, porém foi possível responder a checklist do estudo a partir das informações apresentadas em seu Relato Integrado, elaborado segundo o Global Reporting Standards de 2021 (GRI 2021).

Quadro 2 - Respostas da Checklist por Companhia

#	RECV	PETR	RRRP	VBBR	UGPA	RAIZ
1.	S	S	S	S	N	S
2.	N	N	N	N	S	S
2.1.	S	S	S	S	S	S
2.2.	S	S	S	S	S	S
2.3.	S	S	S	S	S	S
3.	S	S	S	S	S	S
3.1	N	S	N	N	S	S
3.2	S	S	S	S	N	S
4.	S	S	S	S	S	S
4.1.	N	S	N	N	S	S
4.2.	S	S	S	S	S	S

Realização

5.	S	S	S	S	S	S
5.1.	N	S	N	N	N	N
5.2.	S	S	S	S	S	S
6.	N	S	S	S	S	S
6.1.	N	1 ao 17	1 ao 17	1, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 16 e 17	1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 15 e 17	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 15 e 17
6.2.	N	S	N	S	N	S
7.	N	S	N	S	S	S
7.1	N/A	2, 3, 6, 7, 8, 9, 10	N/A	Não cita	1 ao 10	1, 2, 3, 4, 5, 6 e 10
8.	S	S	N	S	S	S
9.1.	S	S	S	S	S	S
9.2.	S	S	S	S	S	S
9.3.	S	S	S	S	S	S
9.4.	N	S	S	S	S	S
9.5.	N	S	S	S	S	S
9.6.	S	S	S	S	N	S
9.7.	S	S	S	S	S	S
10.	S	S	N	S	S	S

Fonte: Adaptado dos Relatórios de Sustentabilidade e Relatos Integrados das companhias para o ano de 2022.

A partir das informações extraídas dos Relatórios de Sustentabilidade e Relatos Integrados das companhias, foi elaborado o Quadro 3, que apresenta as respostas das questões apresentadas no Quadro 2 por companhia.

O Quadro 4 apresenta a comparação entre os pontos obtidos por empresas e suas respectivas ECVs observadas no ano de 2022.

Quadro 4 - Comparação entre a contagem de pontos e as etapas do ciclo de vida

Companhia	ECV EM 2022	Total de Pontos em 2022
RECV	CRESCIMENTO	17
RRRP	CRESCIMENTO	35
VBBR	CRESCIMENTO	35
PETR	MADURA	49
UGPA	SHAKE-OUT	45
RAIZ	SHAKE-OUT	48

Fonte: Adaptado Demonstrações de Fluxo de Caixa consolidadas das companhias para o ano de 2022.

Pode-se observar que companhias Maduras (Petrobras) e em Shake-out (Ultrapar e Raizen), possuem maior pontuação, portanto maior tendência a adotar práticas de sustentabilidade. Por outro lado, as empresas em Crescimento (Petroreconcavo S.A., 3R Petroleum Óleo e Gás S.A. e Vibra Energia S.A.) apresentaram pontuações mais baixas quando comparadas às empresas em Shake-Out e Maduras, apontando para um menor investimento em práticas de sustentabilidade durante esta etapa do ciclo de vida.

5 Considerações Finais

O estudo apresentado teve como objetivo analisar se há relação entre os estágios de ciclo de vida de empresas brasileiras com as práticas de sustentabilidade evidenciadas nos relatórios de sustentabilidade e relatos integrados. Os setores de produção e extração de petróleo e gás

Realização

natural e a sua distribuição e venda, em especial de classificação setorial “Petróleo, Gás e Biocombustíveis / Exploração, Refino e Distribuição” na B3, foram escolhidos para o estudo uma vez que são considerados alguns dos mais poluentes segundo o Anexo VIII da Lei nº 10.165/2000.

A partir da compilação das Demonstrações de Fluxo de Caixa Consolidadas do ano de 2022 foram identificadas as etapas do ciclo de vida organizacional (ECVs) para cada empresa. Além disso, com base nos Relatórios de Sustentabilidade e Relatos Integrados apresentados pelas empresas da amostra em 2022, foi produzida uma checklist que buscou avaliar a frequência que determinadas práticas ESG foram apresentadas nos relatórios. Foram destinados pontos relativos a cada resposta positiva à checklist para que posteriormente a pontuação fosse relacionada com as etapas do ciclo de vida apresentadas por cada respectiva entidade.

A checklist utilizada neste estudo foi criada seguindo pontos chave apresentados pelo site oficial do Pacto Ambiental da ONU, assim como pelos manuais das normas GRI (2021) e SASB, e pelo manual da estrutura do Relato Integrado disponibilizado pelo *International Integrated Reporting Council* (2013). Relatórios como os divulgados pelo *Governance & Accountability Institute Inc* (2017 e 2022) e pela KPMG (2020 e 2022) também foram utilizados como referência. Durante a análise dos dados obtidos foi observado que companhias que se encontravam na etapa de Crescimento apresentaram pontuações mais baixas do que as companhias nas demais etapas, apontando para um menor investimento em práticas ESG. Além disso, companhias em Shake-Out e Maturidade apresentaram as maiores pontuações, indicando maior investimento em práticas relacionadas a ESG. Sendo assim, os resultados alcançados indicam uma resposta positiva quanto ao problema de pesquisa do presente estudo, uma vez que podemos identificar uma relação entre os estágios de ciclo de vida e as práticas de sustentabilidade de uma organização.

Os resultados do presente estudo corroboram com os achados de Withisuphakorn e Jiraporn (2016), Campbell (2007), Clarkson et al. (2011) e de Hong et al. (2012), que indicaram uma relação entre um menor investimento em práticas sustentáveis e ESG e firmas que ainda não tenham alcançado a etapa da maturidade. Segundo esses estudos, o investimento de ESG seria reduzido nas etapas de Nascimento e Crescimento devido ao nível inferior de recursos disponíveis.

Sendo assim, os estágios dos ciclos de vida podem ser determinantes na adoção de ações de cunho ambiental, social e governança, em períodos específicos, uma vez que refletem mudanças que as empresas passam em termos de estratégias, estruturas e processos. O presente estudo oferece insights sobre a relação entre as ECVs e a aplicação das práticas ESG de modo a facilitar a formulação de estratégias que integrem iniciativas ESG aos objetivos de uma companhia, levando em conta a realidade de alocação de recursos que a entidade se encontra. Assim, reguladores e formuladores de políticas organizacionais poderão identificar os requisitos necessários para regular e desenvolver políticas de incentivo a práticas ESG, e avaliar se sua companhia de adequa a tais requisitos. Adicionalmente, acionistas e investidores que busquem companhias aptas à aplicação de políticas ligadas à ESG, poderão identificá-las mais facilmente ao observar a correlação estudada no presente trabalho.

Foi observado durante o desenvolvimento deste trabalho uma limitação referente a seu escopo ao se tratar de um setor e classificação social específicos para sua amostra, que também é ditada pelas empresas listadas na B3. Além da amostra reduzida, o espaço temporal estudado

Realização

é restrito aos relatórios de sustentabilidade e relatos integrados apresentados no ano de 2022. Adicionalmente, este estudo é focado em somente uma variável que afeta o investimento em práticas ESG, ignorando características como a localização, a legislação presente e o histórico de projetos sociais de cada empresa. Assim, seria interessante que em pesquisas futuras estes pontos sejam avaliados, como é o exemplo do impacto da aplicação das normas IFRS S1 e S2 na apresentação de relatórios de sustentabilidade e relatos integrados.

Tendo em vista as limitações deste trabalho, considera-se que, para futuras pesquisas seja feita uma expansão da amostra para pesquisas futuras, avaliando diferentes setores da economia brasileira e realizando uma análise comparativa entre eles. A extensão do espaço temporal avaliado e a utilização de outros modelos senão o de Dickinson (2011) também poderia trazer benefícios à literatura do assunto em questão.

Referências

- Adizes, I. (1990). *Corporate lifecycles: How and why corporations grow and die and what to do about it*. Santa Monica: The Adizes Institute.
- Adizes, I. (2001). *Os ciclos de vida das organizações: como e por que as empresas crescem e morrem e o que fazer a respeito*. 4. ed. São Paulo: Pioneira.
- Al-Janabi, A. M. A., Saei, M. J. & Hesarzadeh, R. (2024). The Impact of Adherence to Sustainable Development, as Defined by the Global Reporting Initiative (GRI-G4), on the Financial Performance Indicators of Banks: A Comparative Study of the UAE and Iraq. (v. 17, n. 1, 1 jan). *Journal of Risk and Financial Management*
- Alves, L. C. O. & Marques, J. A. V. C. (2007). Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das demonstrações dos fluxos caixa (pp. 249–262). *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*
- Anthony, J. H. & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices. A test of the life cycle hypothesis (v. 15, n. 2–3, p. 203–227). *Journal of Accounting and Economics*
- Atif, M. & Ali, S. (2021). Environmental, social and governance disclosure and default risk. (v. 30, n. 8, p. 3937–3959, 1 dez.). *Business Strategy and the Environment*
- Barrese, J., Phillips, C. & Shoaf, V. (2020). Why do U.S. public companies continue to join the UN global compact: Ethics or economics? (v. 50, n. 3, p. 209–231, 2 jul.) *International Studies of Management and Organization*
- Borinelli, M. L. (1998). *A identificação do ciclo de vida das pequenas empresas através das demonstrações contábeis*. Universidade Federal de Santa Catarina.
- Brasil. (2000). Lei nº 10.165, de 27 de dezembro de 2000. Altera a Lei 6.938, de 31 de agosto de 1981, que dispõe sobre a política nacional do meio ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. Anexo VIII. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 2000, p. 1, 28 dez.
- Broggi, M. & Lagasio, V. (2019). Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? (v. 26, n. 3, p. 576–587, 1 maio) *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*
- Bueno, G., Nascimento, K, Lana, Jeferson, L. Gama, M. A. B. & Marcon, R. (2018). Mecanismos Externos de Governança Corporativa no Brasil. (v. 21, n. 1, p. 120–141, 16 abr.). *Contabilidade, Gestão e Governança*

Realização

Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility (p. 946–967.). *Academy of Management Review*

Center for Corporate; Ernst & Young. (2013, Janeiro 6). Value of Sustainability Reporting - A study by the Center for Corporate Citizenship and Ernst & Young LLP. <<https://www.eticanews.it/wp-content/uploads/2013/05/report-value-of-sustainability.pdf>>

Cetindamar, D. & Husoy, K. (2007). Corporate social responsibility practices and environmentally responsible behavior: The case of the United Nations global compact (v. 76, n. 2, p. 163–176, dez.) *Journal of Business Ethics*

Chen, S., Song, Y. & Gao, P. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance (v. 345, p. 118829, 1 nov.) *Journal of Environmental Management*

Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D. & Vasvari, F. P. (2011). Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies (v. 30, n. 2, p. 122–144, mar). *Journal of Accounting and Public Policy*

Conca, L., Manta, F., Morrone, D. & Toma, P. (2021). The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector (v. 30, n. 2, p. 1080–1093, 1 fev.) *Business Strategy and the Environment*

Cui, Y. & Liu, B. (2018). Manufacturing servitisation and duration of exports in China. (v. 41, n. 6, p. 1695–1721, 1 jun.) *World Economy*

Cunha, J. G. M. C. Da, Deretti, S. & Silva, E. D. Da. (2015). Governança corporativa e responsabilidade social corporativa: uma revisão sistemática desta relação (p. 123–140, 16 dez.) *Revista de Ciências da Administração*

Damascena, L. G. & Paulo, E. (2018, Junho 8). Efeito dos estágios do ciclo de vida na sensibilidade do investimento de fluxo de caixa das companhias de capital aberto no Brasil. EnANPAD. Anais...out. 2018.

Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle (v. 86, n. 6, p. 1969–1994, 2011) *The Accounting Review*

Frezatti, F., Relvas, T. R. S., Nascimento, A. R. Do., Junqueira, E. R. & Bido, D. de S. (2024). Perfil de planejamento e ciclo de vida organizacional nas empresas brasileiras (v. 45, n. 4, p. 383–399, out. 2010.) *Revista de Administração*

Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies (v. 5, n. 4, p. 210–233, 2 out.). *Journal of Sustainable Finance and Investment*

Gao, S., Meng, F., Wang, W. & Chen Wenxin. (2023). Does ESG always improve corporate performance? Evidence from firm life cycle perspective (v. 11, 30 jan.). *Frontiers in Environmental Science*

Gao, Y. & Han, K. S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value (v. 29, n. 6, p. 1600–1618.). *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*

Giacomin, J., Ott, E. & Grando, T. (2018). Estudo sobre Variáveis Determinantes do Nível de Divulgação de Informações Voluntárias Ambientais (v. 7, n. 1, 22 mar.). *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*

Realização

- Gil, A. C. (2022). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4a edição ed. São Paulo: Atlas S/A.
- Governance & Accountability Institute Inc. (2017). SP500 companies published corporate-sustainability reports Governance & Accountability Institute INC. Nova Iorque: Governance & Accountability Institute Inc. <<https://www.ga-institute.com/research/ga-research-directory/sustainability-reporting-trends/2017-sp-500r-flash-report.html>>.
- Governance & Accountability Institute Inc. (2022). Sustainability Reporting In Focus. Nova Iorque: Governance & Accountability Institute Inc. <<https://www.ga-institute.com/research/ga-research-directory/sustainability-reporting-trends/2022-sustainability-reporting-in-focus.html>>.
- Grullon, G., Michaely, R. & Swaminathan, B. (2002). Are dividend changes a sign of firm maturity? (v. 75, n. 3, p. 387–42) *Journal of Business*
- Hasan, M. M. & Habib, A. (2017). Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility (v. 13, n. 1, p. 20–36, 1 abr.). *Journal of Contemporary Accounting and Economics*
- Hong, H., Kunik, J. D. & Scheinkman, J. A. (2012). Nber working paper series financial constraints on corporate goodness.
- International Integrated Reporting Council (IIRC). (2013). A estrutura internacional para relato integrado.
- Jeffrey, S., Rosenberg, S. & McCabe, B. (2019). Corporate social responsibility behaviors and corporate reputation (v. 15, n. 3, p. 395–408, 3 maio.). *Social Responsibility Journal*
- Jenkins, D. S., Kane, G. D. & Velury, U. (2004). The impact of the corporate life cycle on the value relevance of disaggregated earnings components (v. 3, n. 4, p. 5–20.). *Review of Accounting and Finance*
- Junqueira, E. R. (2010). *Perfil do sistema de controle gerencial sob a perspectiva da teoria da contingência*. Universidade de São Paulo.
- Koundouri, P., Pittis, N. & Plataniotis, A. (2022). The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of European Area Companies: An Empirical Examination. MDPI AG, 12 abr.
- KPMG. (2021). Pesquisa da KPMG sobre Relatórios de Sustentabilidade 2020 - Resultados Brasil. 2020. <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2021/06/chegou-a-hora.pdf>>.
- KPMG. (2023). Bid Shifts, Small Steps - Survey of Sustainability Reporting 2022. [s.l: s.n.]. <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2023/04/big-shifts-small-steps.pdf>>.
- Kreuzberg, F. & Vicente, E. F. R. (2019). Para Onde Estamos Caminhando? Uma Análise das Pesquisas em Governança Corporativa (v. 23, n. 1, p. 43–66, 1 jan.). *Revista de Administração Contemporânea*
- Lima, L. J. B. & Hamzagic, M. (2022). Estratégias para a transição energética: revisão de literatura (p. 96–120, 4 jul.). *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*

Realização

- Miller, D. & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle (v. 30, n. 10, p. 1161–1183). *Management Science*
- Money, K. & Schepers, H. (2007). Are CSR and Corporate Governance Converging?: A View from Boardroom Directors and Company Secretaries in FTSE100 Companies in the UK (v. 33, n. 2, p. 1–11.). *Journal of General Management*
- Moreira, C. S., Araujo, J. G. R., Silva, G. R. da. & Lucena, W. G. L. (2022). Environmental, Social, And Governance e o Ciclo de Vida das Firms. 22o USP International Conference in Accounting. Anais...São Paulo: jul.
- Novelini, C. P. & Fregonesi, M. S. F. A. (2013). Análise da divulgação de informações sobre investimentos sociais por empresas que se declaram socialmente responsáveis (v. 17, p. 89–101, 2013.). *Revista de Contabilidade e Organizações*
- Oliveira, M. C., Luca, M. M. M. de, Ponte, V. M. R & Pontes Junior, J. E. (2009). Disclosure of social information by Brazilian companies according to United Nations indicators of corporate social responsibility (9, dez. 2009.). *Revista Contabilidade & Finanças*
- Pacto Global da ONU. (2019). Conheça os vencedores do Prêmio ODS Pacto Global 2019. <<https://www.pactoglobal.org.br/noticia/conheca-os-vencedores-do-premio-ods-pacto-global-2019/>>.
- Pacto Global da ONU. ODS e agenda 2030. (2024). <<https://www.pactoglobal.org.br/ods-e-agenda-2030/>>.
- Rover, S., Borba, J. A., Murcia, F. D. & Vicente, E. F. R. (2008). DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES AMBIENTAIS NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: Um Estudo Exploratório sobre o Disclosure das Empresas Brasileiras Pertencentes a Setores de Alto Impacto Ambiental (v. 2, n. 3, p. 53–72, 2008.). *Revista de Contabilidade e Organizações*
- Siew, R. Y. J., Balatbat, M. C. A. & Carmichael, D. G. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry (v. 23, n. 4, p. 432–448, 1 out.). *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*
- Soares, K. O. (2022). Proposição De Processo De Construção De Matriz De Materialidade Esg Com Base Em Estudo De Múltiplos Casos. Universidade Federal Fluminense.
- Umar, Z., Guabareva, M. Tran, D. K. & Teplova, T. (2021). Impact of the Covid-19 induced panic on the Environmental, Social and Governance leaders equity volatility: A time-frequency analysis. (v. 58, 1 dez). *Research in International Business and Finance*
- Weber, O. (2014). Environmental, social and governance reporting in China (v. 23, n. 5, p. 303–317). *Business Strategy and the Environment*
- Whelan, T., Atz, U. & Clark, C. ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies. New York: NYU Stern Center for Sustainable Business.
- Withisuphakorn, P. & Jiraporn, P. (2016). The effect of firm maturity on corporate social responsibility (CSR): do older firms invest more in CSR? (v. 23, n. 4, p. 298–301, 3 mar.) *Applied Economics Letters*

Realização

- Yu, E. P., Yi Guo, C. Q. & Luu, B. Van. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value (v. 27, n. 7, p. 987–1004, 1 nov. 2018.). *Business Strategy and the Environment*
- Zapparoli, I. D. (2018). et al. Análise dos transbordamentos nas emissões de Dióxido De Carbono: Brasil, Rússia, Índia e China-Bric Analysis of the overflows in the emissions of carbon dioxide: Brazil, Russia, India and China-BRIC (n. 1, p. 149–164, 2018.). *Revista Econômica do Nordeste*

Realização