



## Influência do Desempenho e do *Disclosure* das Práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG) na Resiliência Organizacional

**KÁTIA DALCERO**

*Universidade Federal de Santa Catarina*

**VALMIR EMIL HOFFMANN**

*Universidade Federal de Santa Catarina*

### Resumo

Cada vez mais as organizações estão expostas a mudanças e choques ambientais que podem prejudicar o seu desempenho e a continuidade dos negócios. Assim, torna-se essencial o desenvolvimento da capacidade de resiliência organizacional para a garantia da sobrevivência empresarial. Podemos definir a resiliência organizacional como a capacidade da empresa de antecipar, adaptar e enfrentar mudanças ambientais e choques exógenos. Destaca-se ainda que a adoção de práticas sustentáveis, como por exemplo a implementação das ações de *Environmental, Social and Governance* (ESG), consistem em um antecedente da resiliência organizacional. Desta forma, o presente estudo tem como objetivo verificar a influência do desempenho e do *disclosure* das práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG) na resiliência organizacional. Resiliência é definida como a capacidade da organização de prever e adaptar a choques exógenos. A amostra do estudo é composta por 61 empresas não financeira listadas na B3 S/A no período de 2011 a 2020. Como a resiliência organizacional é um constructo latente, que foi medido por meio da utilização de duas métricas de desempenho: o crescimento de longo prazo e a volatilidade financeira. Para o teste das hipóteses do estudo foi aplicado o modelo de regressão de dados em painel desbalanceado, com efeitos aleatórios e erros-padrão robustos. Os resultados identificaram que o desempenho ESG diminui a volatilidade financeira das empresas e que o *disclosure* das práticas ESG possuem influência significativa no crescimento a longo prazo e na diminuição da volatilidade financeira nos períodos em que as empresas estão expostas a choque exógenos da organização. A contribuição desse trabalho está em demonstrar que o desempenho e o *disclosure* das práticas ESG apresentam influência na construção da capacidade de resiliência organizacional nas empresas analisadas no estudo.

**Palavras-chave:** Resiliência Organizacional, Sustentabilidade, Desempenho ESG, *Disclosure* ESG.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

## 1 INTRODUÇÃO

A resiliência é um conceito multidisciplinar, mas com definições relacionadas. A abordagem ecológica da resiliência é a capacidade de um sistema de absorver perturbações sem sofrer alterações em suas funções ou na sua estrutura primária (Holling, 1973). Na engenharia pressupõe a velocidade de recuperação de um sistema em relação a exposição ao um choque (Holling, 1996). Assim, sistemas sociais resilientes estão relacionados às questões de adaptação, aprendizado e auto-organização, que vão além da capacidade de enfrentamento de crises, choques ou eventos disruptivos (Folke, 2006).

O foco das pesquisas sobre resiliência nas organizações tem sido a construção dessa no contexto de ameaças externas e aumento da confiabilidade intraorganizacional (Williams et al., 2021). Os mesmos autores afirmam que os estudos sobre desenvolvimento do conhecimento sobre resiliência no multinível, que engloba as áreas social, ecológica e organizacional, precisa avançar. O estudo sobre resiliência passa a ser relevante já que as empresas encontram-se em ambientes de negócio cada vez mais complexos, turbulentos e sujeitos a mudanças (Lv et al., 2019). É como se a descrita feita por Duncan sobre o ambiente, a cinquenta anos, mudasse, pois os ambientes de negócio parecem estar deixando de ser simples e estáticos, para ser complexos e dinâmicos Duncan (1972).

A literatura anterior apresenta antecedentes que contribuem para a criação da capacidade de resiliência organizacional, por meio da interação com diferentes *stakeholders*. Um desses antecedentes se relaciona às práticas ESG, as quais melhoram a reputação das organizações perante o mercado e seus *stakeholders* (Eliwa et al., 2021; Lv et al., 2019). De acordo com Eliwa et al. (2021, p. 3), as “práticas ESG são moldadas pelas instituições e não apenas por micro fatores organizacionais”.

As práticas de sustentabilidade empresarial contribuem para o desempenho de curto prazo e para a resiliência organizacional a longo prazo (DesJardine et al., 2019; Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016). Assim, resultados e *proxies* para medir a resiliência podem ser: as práticas de melhorias contínuas, o maior crescimento das vendas e do desempenho empresarial, a menor volatilidade do preço das ações e a forte visibilidade (Lv et al., 2019). Cui et al. (2018) ressaltam ainda, que adoção e *disclosure* de práticas ESG auxiliam na diminuição da assimetria informacional, gestão mais eficiente de risco e de investimentos e, melhor reputação no mercado. Além disso, permitem que as companhias identifiquem e mitiguem ameaças e auxiliam as organizações na criação de capacidades que permitem identificar e aproveitar as oportunidades a longo prazo, e assim contribuem para a resiliência organizacional (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016).

Estudos anteriores, como DesJardine et al. (2019) e Lv et al. (2019), investigaram a relação entre as práticas ESG e a resiliência organizacional e ainda operacionalizaram o desempenho ESG por meio das medidas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Assim, o presente estudo utiliza-se das medidas de desempenho ESG disponíveis na base da *Refinitiv Eikon*® as quais apontam o desempenho de pontos fortes, fracos e de exposição negativa da mídia das dimensões ESG, que analisa os fatores ambientais, sociais e de governança corporativa.

A maioria dos estudos que relaciona os fatores ESG e o desenvolvimento da capacidade de resiliência concentram-se em mercados de países desenvolvidos ou na China que possui interferência do governo no mercado. Dessa forma, a literatura aponta a necessidade de verificar a influência do desempenho dos fatores ESG na resiliência organizacional em mercados de países emergentes (DesJardine et al., 2019; Lv et al., 2019; Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016), como é o caso do mercado de capitais brasileiro. Nesse contexto, o presente estudo tem



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

por objetivo verificar a influência do desempenho e do *disclosure* das práticas *Environmental, Social and Governance* (ESG) na resiliência organizacional.

O estudo justifica-se pela a importância de compreender os fatores que auxiliam a criação da capacidade de resiliência organizacional, , pelo ambiente de mercado complexo e sujeito a alterações, principalmente quando as empresas estão expostas a choque exógenos (Lv et al., 2019). Além disso, a resiliência organizacional se tornou indispensável para as empresas que almejem continuidade e crescimento sustentado a longo prazo (Teixeira & Werther, 2013).

Este estudo contribui com a pesquisa sobre resiliência no nível organizacional de análise (Linnenluecke, 2017). Este corpo da literatura investiga e identifica os mecanismos que contribuem no desenvolvimento da capacidade de resiliência e que auxiliam as empresas a sobreviver a choques exógenos, como crises financeiras, desastres ambientais e interrupções na cadeia de suprimentos (DesJardine et al., 2019; Gittell et al., 2006; Linnenluecke et al., 2012).

Ainda, pretende colaborar para o debate sobre os antecedentes da resiliência organizacional por meio da investigação de como as práticas ESG influenciam no desenvolvimento da capacidade de resiliência da organização (DesJardine et al., 2019; W. Huang et al., 2020; Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016; Pal et al., 2014). E como a literatura que investiga o conceito de resiliência em um contexto social, que afirma que a criação da resiliência organizacional é afetada por fatores internos e externos impulsionada pelas relações existentes na organização e que utilizam como base, a teoria dos *stakeholders* (Lv et al., 2019).

Como contribuição prática e social, os resultados desse trabalho podem auxiliar os gestores e os tomadores de decisão n nível estratégico a identificar oportunidades de investimentos que contribuam para o desenvolvimento de atividades operacionais sustentáveis e na melhoria das relações empresariais com os *stakeholders*. E, por fim, com os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS), relacionado aos ODS 8 – Trabalho Decente e Crescimento Econômico – na busca por um crescimento econômico sustentável e o ODS 9 – Indústria, Inovação e Infraestrutura – que busca o desenvolvimento de organizações cada vez mais resilientes.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO E CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES

### 2.1 Resiliência Organizacional

Este estudo utiliza a definição de resiliência de Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016, pag. 3) que explicitam a resiliência organizacional como “capacidade incremental de uma organização de antecipar e ajustar-se ao ambiente”. Dessa forma, a resiliência consiste no conjunto de capacidades latentes desenvolvidas para captar e reparar processos que auxiliam a lidar com questões inesperadas (Gittell et al., 2006).

A resiliência organizacional possui dois aspectos comuns, a perspectiva de sistema e a ênfase em questões de estabilidade e flexibilidade (DesJardine et al., 2019). Na perspectiva de sistema, as organizações operam em ambientes e sistemas complexos com elementos interconectados. Tal sistema interconectado dificulta a percepção das empresas para possíveis ocorrências de rupturas e perturbações ligadas ao seu ambiente de negócios. Além disso, um sistema resiliente reflete duas propriedades, a estabilidade e flexibilidade. Ele permite que as organizações mais estáveis ao passarem por choques mantenham seus atributos e funções em relação às mudanças de ambientes dinâmicos, enquanto as flexíveis, se utilizam da inovação para se adaptarem (DesJardine et al., 2019).

A resiliência busca mecanismos que auxiliem o crescimento das organizações a longo prazo. Tais mecanismos compreendem a renovação contínua e não apenas na recuperação do



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

choque que envolva indivíduos, organizações, comunidade, regiões e outros sistemas sociais (Lv et al., 2019). Assim, a resiliência auxilia as empresas na sua continuidade por meio da visão a longo prazo e na criação de negócios sustentáveis, pois contribui com o direcionamento do comportamento empresarial nos mercados que estão inseridos (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016).

Há mais de dez anos Teixeira e Werther (2013) destacavam a urgência da necessidade de as empresas desenvolverem capacidade de resiliência organizacional para lidar com os impactos causados pelas mudanças ambientais e garantir sua sobrevivência e crescimento a longo prazo. Estudos anteriores sobre resiliência organizacional destacam *insights* sobre as características que a empresa precisa desenvolver: estratégia de negócios, estrutura organizacional, recursos financeiros e de capital humano, liderança e cultura e interação com seus *stakeholders* (DesJardine et al., 2019; Lv et al., 2019; Markman & Venzin, 2014; Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016; Williams et al., 2021).

É necessário salientar que a resiliência organizacional é um construto latente. Assim, estudos anteriores operacionalizam a medida de resiliência organizacional por meio de resultados positivos sobre o desempenho de uma empresa ao ser exposta a mudanças ambientais (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016). Tais medidas se relacionam com efeito positivo no desempenho, como o crescimento financeiro estável, denominado por Markman e Venzin (2014) como “desempenho superior sustentado”. A resiliência organizacional pode ser operacionalizada ainda, por dois elementos críticos; a baixa volatilidade e o alto crescimento, medidas vinculadas ao seu desempenho financeiro (Markman & Venzin, 2014). Essas medidas foram utilizadas como métricas de resiliência organizacional por DesJardine et al. (2019), Lv et al. (2019), Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) e Williams et al. (2021) e assim, optou-se por aplicar neste estudo essas mesmas medidas, já validadas pela literatura.

## 2.2 Resiliência Organizacional e Práticas ESG

Como a resiliência organizacional afeta o desempenho da firma (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016), cabe pensar que ela pode ser construída por meio do auxílio dos *stakeholders* engajados na organização (Freeman & David, 1983; Freeman, 1994). Logo, é necessário estabelecer bom relacionamento com esses *stakeholders*, para buscar as interações necessárias para a criação da resiliência organizacional. Além disso, os *stakeholders* exercem pressões para que as empresas se engajem em ações voltadas às práticas ESG, que se adequadamente implementadas, aprimoram o desempenho financeiro, criam vantagens competitivas e auxiliam na melhoria das relações (Eliwa et al., 2021).

As organizações comprometem-se com a adoção de práticas ESG em suas atividades para um bom relacionamento com seus *stakeholders* (Lv et al., 2019), e para terem acesso aos benefícios oriundos da adoção das mesmas (Michelon et al., 2016). Tais ações permitem que as organizações identifiquem com rapidez e eficiência as mudanças ambientais e alcancem os recursos necessários para frente a essas mudanças (Gao et al., 2017).

O desempenho RSC influencia a resiliência organizacional de duas maneiras. Primeiro, ele auxilia na melhoria do desempenho por meio do crescimento organizacional e criação de valor da empresa (Mackey et al., 2007). Segundo, consiste em um mecanismo relacionado com a reputação organizacional, que auxilia na diminuição do impacto causado pelas mudanças ambientais, permite que as empresas estejam preparadas para se adaptar às mudanças ambientais, criar vantagens competitivas e valor para si mesma (Cui et al., 2018). Deste modo, possibilita a redução da volatilidade financeira e da exposição ao risco em decorrência da tomada de decisão estratégica (Lv et al., 2019).



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Estudos anteriores que verificaram a relação entre RSC e resiliência organizacional argumentam que as práticas RSC influenciam e antecedem a construção da resiliência organizacional (Lv et al., 2019). Attig et al. (2014) evidenciam que o aumento do desempenho RSC está associado à redução dos investimentos de fluxo de caixa, melhora a qualidade das divulgações corporativas, o que resulta na diminuição da assimetria informacional e custos de agência. Nesta mesma linha, Benlemlih e Bitar (2018) identificaram que empresas com melhor desempenho RSC possuem maior eficiência na alocação dos investimentos institucionais, têm baixa assimetria informacional e solidariedade dos *stakeholders*.

Pesquisas que investigaram a associação entre as práticas de *Environmental, Social and Governance* (ESG) e resiliência organizacional, Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) observam que mecanismos sustentáveis têm impacto na diminuição da volatilidade financeira, contribuem para taxas de crescimento mais elevadas e melhoram a sobrevivência das empresas. DesJardine et al. (2019) argumentam que práticas socioambientais estratégicas possuem maior influência na resiliência do que as práticas táticas. Os mesmos autores, afirmam ainda que as práticas estratégicas criam interdependência entre os *stakeholders* e mais flexibilidade. O estudo de Lv et al. (2019) identificou que o desempenho total de RSC está associado com o aumento do crescimento das vendas e a diminuição da volatilidade financeira.

Estudos que verificaram a relação entre RSC e desempenho financeiro, utilizam a Teoria dos *Stakeholders*, por meio de uma abordagem de estratégica, e identificam que as características da indústria influenciam nessa relação (Apaydin et al., 2021). Os mesmos autores, observam também a relação entre RSC e desempenho financeiro com as empresas expostas a choque externos (crise de 2008-2009). Dessa maneira, a RSC apresenta um ajuste estratégico, que corresponde as ações desenvolvidas pelas empresas que causam impacto social significativo e possuem papel importante na cadeia de valor e tem efeito no desempenho financeiro corporativo (Apaydin et al., 2021).

Assim, propomos:

**H1a O desempenho ESG está positivamente associado ao crescimento a longo prazo das empresas.**

Levar em consideração os riscos relacionados ao ESG aumenta o poder explicativo dos modelos de precificação de ativos (Hübel & Scholz, 2020). Ou seja, afetam diretamente a volatilidade do preço das ações. Huang e Ye (2021) investigaram os efeitos das atividades de capital e de RSC em relação ao risco no período da crise ocasionada pela pandemia da COVID19 em empresas chinesas. Os resultados demonstraram que as empresas com maior nível de endividamento e menor desempenho de RSC experimentaram taxas de risco mais elevadas. Porém, as empresas com níveis menores de endividamento possuem maior proteção, independente do desempenho RSC. Além disso, o estudo Huang e Ye (2021) fornece *insights* relacionados às direções futuras da empresa e à adoção de mecanismos de RSC, com o intuito de construir negócios mais sustentáveis e resilientes a mercados voláteis.

Nossa hipótese é:

**H1b O desempenho ESG está negativamente associado à volatilidade financeira das empresas.**

### 2.3 Disclosure das práticas ESG e resiliência organizacional

O *disclosure* de informações não financeiras, como ações referentes as práticas ESG influenciam o desempenho empresarial. Tais ações aumentam a transparência, diminuem a assimetria informacional e os custos da estrutura de capital, auxiliam a gestão de risco e refletem



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

no aumento da reputação corporativa e no valor de mercado (Anagnostopoulou et al., 2021; Schiehl & Kolahgar, 2021). Ainda, contribuem para a redução da sensibilidade dos fluxos de caixa, melhoria na eficiência dos investimentos e criam condições internas e externas à organização, que favorecem o desempenho e o crescimento empresarial (Attig et al., 2014; Benlemlih & Bitar, 2018).

Os desempenho de RSC possui efeito positivo na informatividade incorporada no preço das ações (Albuquerque et al., 2019). Portanto, melhora o fluxo de informações sobre os preço das ações. Ressalta-se que a qualidade e a transparência das divulgações ESG possuem papel relevante no aumento da confiança dos *stakeholders* no período em que as empresas estão expostas a incertezas (Ellili, 2020).

As regulamentações sobre o *disclosure* de informações ESG normalmente são voluntárias, porém em alguns países como, Africa do Sul e na China, são obrigatórias. Liu e Tian (2021) observam que as empresas chinesas que são obrigadas a divulgar informações de RSC apresentam menor ineficiência na alocação de investimentos.

Vale ressaltar ainda, que o *disclosure* voluntário das informações das práticas ESG, pode ser manipulado, ou seja, os gestores podem auferir às mesmas benefícios e, desviar a atenção de comportamentos inadequados e do gerenciamento e manipulação das informações financeiras divulgadas nos relatórios contábeis (Liu & Tian, 2021; Michelon et al., 2016). Essas práticas são conhecidas como *greewashing* e utilizam-se do gerenciamento de impressão no *disclosure* das informações ESG (Michelon et al., 2016).

Pesquisas anteriores observaram que o *disclosure* das práticas ESG afeta o desempenho da empresa, principalmente seu valor de mercado. Fatemi et al., (2018) afirmam que os pontos forte do desempenho ESG e sua divulgação aumentam o valor de mercado das empresas, porém um desempenho fraco, dimiu o valor. Ainda, um comportamento socialmente responsável das companhias resulta em impacto positivo no desempenho e no valor de mercado (Fatemi et al., 2015). A Teoria dos *Stakeholders* afirma que um comportamento responsável busca a satisfação dos interesses de todos os envolvidos e abre oportunidade de crescimento e diminuição dos riscos (Fatemi & Fooladi, 2013). Assim, sugere-se que o *disclosure* ESG afeta o desempenho a longo prazo e a volatilidade financeira das empresas. E assim:

**H2a O *disclosure* de práticas ESG influencia positivamente no crescimento a longo prazo, e**

**H2b O *disclosure* de práticas ESG influencia positivamente na diminuição da volatilidade financeira de uma empresa.**

## 2.4 Práticas ESG e resiliência organizacional em contexto de choque exógeno

As organizações, ao se depararem com choque ou turbulência, necessitam da colaboração dos *stakeholders* para que se recuperem (Huang et al., 2020). A implementação e o engajamento das organizações com as práticas ESG possibilitam a construção de uma relação de mais confiança com os *stakeholders*. Promove maior cooperação, reciprocidade, melhoria da reputação organizacional e ainda fomenta a capacidade de inovação da organização. Isso possibilita a criação de vantagens competitivas que auxiliam a sobrevivência da empresa e a recuperação mais rápida (Carmeli et al., 2020; Gallego-Álvarez et al., 2011).

DesJardine et al. (2019) investigaram as práticas RSC na recuperação a choques e destacaram que as empresas com melhor desempenho em sustentabilidade levaram menor tempo de recuperação no enfretamento da crise econômica de 2008. Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) verificaram o efeito do desempenho e do *disclosure* de RSC no crescimento a longo prazo, além de identificarem alguns *insights* do crescimento de curto prazo. Os mesmos



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

autores destacam que o desempenho RSC influencia no crescimento a longo prazo, assim beneficiam as empresas a enfrentarem crises com mais flexibilidade.

Huang et al. (2020) investigaram a relação entre resiliência no contexto da pandemia da COVID19 e desempenho pré-choque de RSC como mecanismo que influencia positivamente o nível de resiliência organizacional no período do choque, causado pela pandemia. Sarkis (2021) afirma que a sustentabilidade e a resiliência organizacional são conceitos interligados, e portanto devem ser investigados de maneira conjunta. O autor constata que as dimensões de sustentabilidade, principalmente em nível ambiental, são fatores impulsionadores para empresas em recuperação pós-choque ocasionando pela pandemia da COVID19. Assim, detecta-se que as práticas de sustentabilidade permitem melhor gerenciamento em relação a choques da pandemia da COVID19 e o enfrentamento a novos choques exógenos, além de ser fator competitivo importante (Sarkis, 2021).

Gregory (2022) investigou o impacto que as práticas ESG relacionadas ao gerenciamento de risco no desempenho organizacional durante a pandemia da COVID19. Os resultados identificaram que as empresas não financeiras, que gerenciam os risco ambientais e de governança, obtiveram desempenho superior durante a pandemia. Tais achados se relacionam às altas pontuações das empresas nos *rankings* ESG, principalmente no que expõe aos aspectos ambientais e de governança corporativa. Desta forma, essas pontuações protegem as empresas dos efeitos negativos, dos anúncios das políticas fiscais relacionadas pelos países durante a pandemia da COVID19 (Gregory, 2022).

Desta forma, apresentamos as hipóteses que verificam o impacto do desempenho e do *disclosure* ESG no crescimento a longo prazo e na volatilidade financeira durante os períodos em que as empresas estavam expostas a choques econômicos:

**H3a: A influência do desempenho no crescimento de longo prazo das empresas é mais forte em períodos de exposição ao choque exógenos.**

**H3b. A influência do desempenho na diminuição da volatilidade financeira das empresas é mais forte em períodos de exposição ao choque exógenos**

**H4a. A influência do *disclosure* ESG no crescimento de longo prazo das empresas é mais forte em períodos de exposição ao choque exógenos**

**H4b. A influência do *disclosure* ESG na diminuição da volatilidade financeira das empresas é mais forte em períodos de exposição ao choque exógenos**

### 3 MÉTODO

#### 3.1 Universo e Amostra

O universo é composto por todas as empresas de capital aberto presentes na B3 S/A. A amostra da pesquisa é formada pelas empresas não financeiras de capital aberto listadas na B3 S/A. As companhias financeiras foram excluídas da amostra pois apresentam particularidades no reconhecimento e mensuração dos itens que compõem as demonstrações financeiras. Além disso, foram excluídas as empresas que não apresentaram ao menos quatro observações no período de análise que compreende de 2011 a 2020. Assim, a amostra foi composta por 61 empresas.

#### 3.2 Coleta de Dados



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Os dados foram coletados do período de 2009 a 2020, para a realização dos cálculos das variáveis dependentes e independentes e a informação sobre o preço da ação foi coletado por dia para possibilitar o cálculo da variável dependente do desvio padrão do retorno..

Os dados necessários para o cálculo das variáveis dependentes e de controle foram coletados na plataforma *Refinitiv Eikon*® e *Economática*®. Por fim, o levantamento dos períodos de crises ou recessões econômicas ocorridas no Brasil e a evolução do Produto Interno Bruto (PIB) foi realizado no *website* do Banco Mundial.

### 3.3 Variáveis e Modelo Econométrico do Estudo

A resiliência organizacional é um conceito que necessita de *proxies* para sua mensuração, muitas vezes, reflete os resultados da organizações (DesJardine et al., 2019). Assim, o estudo parte da utilização de duas *proxies* para medir a resiliência organizacional, a primeira, da volatilidade financeira (VOLATILITY) que identifica o comportamento financeiro da organização é operacionalizada por meio do desvio padrão do retorno médio mensal da ação (DesJardine et al., 2019; Lv et al., 2019; Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016). A segunda medida de resiliência organizacional é o crescimento das vendas a longo prazo (GROWTH), operacionalizada pelo o acúmulo das vendas líquidas dos últimos três anos para capturar o crescimento a longo prazo (DesJardine et al., 2019; Lv et al., 2019), ambas verificam a construção da resiliência organizacional.

As variáveis de interesse relacionadas ao desempenho e *disclosure* das práticas ESG utilizam o *ESG Score* (ESG) e o *CSR Report* (CSRR) disponíveis na base de dados da *Refinitiv Eikon*®. O *ESG Score* (ESG) mede o desempenho das práticas ESG por meio de uma pontuação que varia de 0 a 100, que quanto mais próximo a 100, melhor é o desempenho e a transparência das práticas ESG. Para verificar o *disclosure* das práticas ESG utiliza-se a medida de *CSR Report* (CSRR), consolidada na literatura como medida de *disclosure* das práticas ESG, a pontuação desta variável também varia de 0 a 100, portanto, empresas com desempenho próximo a 100 apresentam maior *disclosure* das informações ESG.

As duas variáveis de interação, *ESG\*CRISE* e *CSRR\*CRISE* verificam os efeitos do desempenho e do *disclosure* ESG no crescimento a longo prazo e na volatilidade financeira nos anos que as empresas estão expostas a choques econômicos externos, neste caso a recessão de 2012 a 2014 e, posteriormente a crise ocasionada pela pandemia da COVID19, no ano de 2020.

As variáveis de controle que compõem o modelo estatístico foram definidas por meio da literatura anterior. O tamanho da empresa (SIZE) foi a primeira variável controlada e é medida por meio do logaritmo natural do ativo total, pois pode influenciar a resiliência organizacional (DesJardine et al., 2019).

Na sequência, é controlado o valor do *Market-to-Book* (MTB) que de acordo com Lv et al. (2019) tem poder explicativo do desempenho a longo prazo e sobre o retorno das ações (Fama & French, 1998).

A terceira variável de controle busca identificar a lucratividade da empresa e é expressa pela variável de lucro por ação (LPA), que quanto maior a lucratividade maior o apoio dos investidores em tempos de crise (DesJardine et al., 2019).

A quarta variável de controle verifica a folga financeira das empresas, por meio da relação entre os fluxos de caixa e o ativo total (ACF). De acordo com Lv et al. (2019), as empresas que possuem mais folga financeira tendem a ter recursos suficientes para o enfrentamento dos choque exógenos provocados por mudanças ambientais.

A quinta variável de controle é o índice de alavancagem (LEV) das empresas, medido pela soma dos passivos totais (dividas) dividido pelo ativo total que representa a proporção de

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

financiamento por dívidas, em que índices mais baixos de alavancagem refletem mais segurança em tempos de crise e impulsiona a procura dos investidores (DesJardine et al., 2019).

Por fim, a última variável de controle corresponde a identificação de períodos de recessão ou crises econômicas (CRISE). Assim, foi construída uma variável *dummy*, onde 1 representa os anos em que as empresas sofreram com exposições a choques exógenos, ocasionados por recessões econômica, de 2012 a 2014 e pela crise econômica/sanitária provocada pela pandemia da COVID19 em 2020. Aos demais anos é atribuído 0, pois as empresas não estavam expostas a choques exógenos. O levantamento dos períodos de recessão/crise foi realizado por meio da observação das estimativas do PIB do Brasil realizadas pelo Banco Mundial<sup>1</sup>.

**Tabela 1. Variáveis do Estudo**

Variável	Descrição	Operacionalização	Referência
<b>Variável Dependente</b>			
VOLATILITY	Volatilidade Financeira	Desvio padrão do retorno mensal das ações no ano	Lv et al. (2019) Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) Schwert (1990) DesJardine et al. (2019);
GOWTH	Crescimento a longo prazo	Logaritmo natural do acúmulo do crescimento das vendas líquidas ao longo de três anos	Lv et al. (2019) Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016)
R	Retorno	$R_{it} = \frac{PA_t - PA_{t-1}}{PA_{t-1}}$	Khan e Watts (2009)
<b>Variáveis Independentes</b>			
ESG	ESG Score	Mede o desempenho das práticas ESG	<i>Refinitiv Eikon</i>
CSR	CSR Report	Mede o <i>disclosure</i> de CSR	<i>Refinitiv Eikon</i>
ESG*CRISE		Variável de interação entre desempenho ESG e o período de recessão ou crise	
CSR*CRISE		Variável de interação entre o <i>disclosure</i> CSR e o período de recessão ou crise	
<b>Variáveis de controle</b>			
SIZE	Logaritmo natural do Ativo Total	$Ln(Ativo\ Total_{it})$	DesJardine et al. (2019); Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) DesJardine et al. (2019);
MTB	<i>Market-to-Book</i>	$MTB_i = \frac{Vlr\ de\ Mercado_i}{PL_i}$	Lv et al. (2019) Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) DesJardine et al. (2019);
LPA	Lucro por ação	$LPA = \frac{LL}{QA}$	Lv et al. (2019) Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016)
ACF	Relação entre o fluxo de caixa e o ativo total	$ACF = \frac{CASH}{AT}$	Lv et al. (2019)

<sup>1</sup> Gráfico com os dados do PIB do Brasil. Disponível em <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=BR>>

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

LEV	Alavancagem	$Lev_i = \frac{(PC + PNC)}{AT}$	DesJardine et al. (2019); Lv et al. (2019) Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016)
CRISE	Período de Recessão ou Crise Econômica	<i>Dummy:</i> 1- Período de recessão ou crise 0- Caso Contrário	Banco Mundial

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

Todas as variáveis quantitativas que pertencem ao modelo econométrico foram *winzorizadas* ao nível de 1% e assim, apresenta-se o modelo econométrico para a realização dos testes estatísticos das hipóteses pressupostas conforme a equação 1:

$$RES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 CSRR_{i,t} + \beta_3 ESG * CRISE_{i,t} + \beta_4 CSRR * CRISE_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 LPA_{i,t} + \beta_8 ACF_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} CRISE_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Onde,

$RES_{i,t}$  = Variável que representa a *proxy* de resiliência da empresa *i* no período *t*.

$ESG_{i,t}$  = *Score* do desempenho ESG da empresa *i* no período *t*.

$CSRR_{i,t}$  = *Score* do *disclosure* de CSR da empresa *i* no período *t*.

$ESG * CRISE_{i,t}$  = Variável de interação entre o desempenho ESG e o período de crise;

$CSRR * CRISE_{i,t}$  = Variável de interação entre o *disclosure* CSR e o período de crise;

$SIZE_{i,t}$  = Logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*.

$MTB_{i,t}$  = *Market-to-Book* da empresa *i* no período *t*.

$LPA_{i,t}$  = Lucro por ação da empresa *i* no período *t*.

$ACF_{i,t}$  = Relação entre fluxo de caixa e ativo total da empresa *i* no período *t*.

$LEV_{i,t}$  = Alavancagem financeira da empresa *i* no período *t*.

$CRISE_t$  = Variável *dummy* para controle do período de recessão/crise econômica (1 para períodos de recessão/crise econômica e 0 caso contrário).

### 3.4 Teste de hipóteses

A estimação do teste das hipóteses foi realizada utilização o modelo de regressão de dados em painel desbalanceado por mínimos quadrados ordinários (MQO). Primeiro, foram realizados os testes de *Shapiro-Francia*, *Breusch-Pagan*, *White* e *vif* para verificar os pressupostos da regressão, com o intuito de observar a distribuição dos resíduos, problemas de heterocedasticidade e multicolinearidade das variáveis. Segundo, foram aplicados os testes de *Chow*, *LM Breusch-Pagan* e *Hausman* para identificar o melhor modelo de estimação de dados em painel, entre *pols*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Por fim, realizamos os testes do modelo econométrico para responder as hipóteses.

## 4 ANALISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística Descritiva e Matriz de Correlação de Pearson



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

A estatística descritiva dos dados do comportamento das variáveis que compõem a amostra do estudo estão apresentadas na Tabela 3. Destaca-se que as empresas apresentam em média uma volatilidade financeira (VOLATILITY) de 0,0859 e um crescimento médio a longo prazo (GROWTH) de 23,60.

As empresas apresentam um desempenho das práticas ESG médio de 53,98, considerado satisfatório e grau moderado de transparência das informações ESG conforme a *Refinitiv Eikon*®. Em relação ao comportamento médio das variáveis de práticas ESG, o *disclosure* médio apresentado pelas empresas é de 64,32, ou seja, apresentam adequado desempenho e grau acima da média referente ao *disclosure* das informações (Tabela 3).

Sobre as variáveis de controle, observa-se o tamanho das empresas (SIZE) de 23,59, um índice de *Market-to-Book* (MTB) de 12,37 e lucro por ação (LPA) médio de 0,22. O comportamento médio das variáveis de folga financeira aponta que as empresas apresentam ACF médio de 0,0849 e um LEV médio de 0,6040 (Tabela 3)

A correlação de Pearson aponta que não existe correlação forte significativa entre as variáveis, o que pode indicar que não existem problemas de multicolineariedade entre as variáveis que compõem o modelo de análise estatística.

Algumas variáveis apresentaram correlação moderada e significativa entre si, ao nível de 1%. O tamanho da empresa (SIZE) apresenta correlação moderada com o crescimento a longo prazo (0,6026), desempenho das práticas ESG (0,4666) e alavancagem financeira (0,3028). O desempenho a longo prazo possui correlação moderada e significativa com o desempenho das práticas ESG (0,3420) e por fim o lucro por ação está correlacionado de forma moderada com a volatilidade financeira (0,3123) (Tabela 4).

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

**Tabela 3. Análise Descritiva**

Variáveis	Obs	Média	Std. Dev.	Min	Max
<b>VOLATILITY</b>	594	0,0859521	0,0428771	0,0288189	0,225876
<b>GROWTH</b>	565	23,60122	1,697545	17,03359	27,50837
<b>ESG</b>	588	53,98232	18,51171	6,567913	87,06694
<b>CSRR</b>	487	64,3248	0,7935628	63,07692	65,69767
<b>SIZE</b>	609	23,59992	12,07572	20,821	27,39956
<b>MTB</b>	609	12,37359	15,12464	0	101,7063
<b>LPA</b>	609	0,2248912	0,3691083	-0,555871	2,047369
<b>ACF</b>	609	0,0849503	0,0705887	0,0000963	0,3219481
<b>LEV</b>	609	0,6039908	0,1704738	0,2233847	0,9605499

Legenda: Volatility: Volatilidade Financeira; GROWTH: Crescimento a Longo Prazo; ESG: ESG Score; CSRR: *Dsiclosure* de CSR; SIZE: Logaritmo Natural do Ativo Total; MTB: *Market-to-Book*; LPA: Lucro por Ação; ACF: Relação entre o fluxo de caixa e o ativo total; LEV: Alavancagem Financeira.

Fonte: Dados da Pesquisa (2022)

**Tabela 4. Matriz de Correlação de Pearson**

	Volatility	GROWTH	ESG	CSRR	SIZE	MTB	LPA	ACF	LEV
<b>VOLATILITY</b>	1,0000								
<b>GROWTH</b>	0,1369**	1,0000							
<b>ESG</b>	-0,0995**	0,3420***	1,0000						
<b>CSRR</b>	-0,2279***	-0,1965***	-0,0702	1,0000					
<b>SIZE</b>	0,0938**	0,6026***	0,4666***	-0,1018**	1,0000				
<b>MTB</b>	0,0943**	0,1817***	0,0384	-0,2225***	0,1482***	1,0000			
<b>LPA</b>	-0,3123***	-0,1194**	0,0863**	0,0164	-0,1626***	-0,2060***	1,0000		
<b>ACF</b>	-0,0419	0,0101	0,1363***	0,0368	-0,0271	0,0242	0,0883**	1,0000	
<b>LEV</b>	0,1766***	0,2999***	0,2985***	-0,0646	0,3028***	0,2100***	-0,0075	0,1597***	1,0000

Legenda: Volatility: Volatilidade Financeira; GROWTH: Crescimento a Longo Prazo; ESG: ESG Score; CSRR: *Dsiclosure* de CSR; SIZE: Logaritmo Natural do Ativo Total; MTB: *Market-to-Book*; LPA: Lucro por Ação; ACF: Relação entre o fluxo de caixa e o ativo total; LEV: Alavancagem Financeira.

Níveis de significância estatística: \*\*\* p<0,01, \*\* p<0,05, \* p<0,10

Fonte: Dados da Pesquisa (2022)

## 4.2 Pressupostos e Teste de Estimação do Modelo de Regressão

Os testes dos pressupostos das regressão e os testes de estimação para verificar qual o melhor estimador de dados em painel estão apresentados nas Tabelas 5 e 6, respectivamente. Foi realizado o teste de *Shapiro-Francia* para verificar o comportamento dos resíduos da regressão e notamos que apresenta distribuição não normal ( $p$ -valor = 0,00001). Portanto os resultados não podem ser generalizados para outras empresas.

**Tabela 5. Pressupostos da Regressão**

Descrição	Teste	$p$ -valor
Normalidade dos Resíduos	Shapiro-Francia	0,00001
Heterocedasticidade	Breusch-Pagan	0,0000
	White	0,0008
Multicolinearidade	<i>Vif</i>	1,15

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

Os testes de Breusch-Pagan ( $p$ -valor = 0,0000) e White ( $p$ -valor = 0,0008) identificaram a existência de problemas de heterocedasticidade na variância dos termos de erros dos resíduos entre as variáveis. Assim, é necessário estimar o modelo de regressão com erros-padrões robustos, que de acordo com Fávero e Belfiore (2017), corrige problemas de heterocedasticidade. Por fim, foi realizado o teste *vif* para verificar se as variáveis possuem problemas de multicolineariedade. Os resultados apresentam um *vif* médio de 1,15 portanto não foram detectados tais problemas de multicolineariedade, já que o *vif* é menor de 4,00 (Fávero & Belfiore, 2017).

**Tabela 6. Testes de especificação do modelo de regressão**

Teste	Hipótese	$p$ -valor
Teste de Chow	H0 – <i>pols</i>	0,0000
	H1 – Efeito Fixo	
Teste de LM Breusch-Pagan	H0 – <i>pols</i>	0,0000
	H1 – Efeito Aleatório	
Teste de Hausman	H0 – Efeito Fixo	0,2846
	H1 – Efeito Aleatório	

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

Os testes de Chow ( $p$ -valor = 0,0000), LM Breusch-Pagan ( $p$ -valor = 0,0000) e Hausman ( $p$ -valor = 0,2846) verificaram o método adequado de estimação entre *pols*, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Os resultados apontaram que o melhor método de estimação de dados em painel é com efeitos aleatórios (Tabela 6). Dessa forma, nos testes das inferências estatísticas foi aplicado o modelo de dados em painel desbalanceado, com efeitos aleatórios e erros-padrões robustos.

## 4.3 Resultado dos testes empíricos

Os resultados das inferências do modelo estatístico para os teste das hipóteses estão apresentados na Tabela 7. As hipóteses **H1a** e **H1b** verificaram a influência do desempenho das práticas ESG nas *proxies* de resiliência organizacional. Destaca-se que os resultados rejeitam a **H1a**, já que não encontramos influência significativa de que o desempenho ESG afeta o crescimento a longo prazo das empresas da amostra. Em **H1b**, os resultados demonstram que o

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

desempenho ESG possui efeito significativo na diminuição da volatilidade financeira, e assim não rejeitamos H1b ao nível de significância de 1%.

Os achados corroboram os estudos anteriores sobre a perspectiva da diminuição da volatilidade financeira (DesJardine et al., 2019; Huang & Ye, 2021; Lv et al., 2019) que também identificaram relação significativa e negativa entre desempenho RSC e volatilidade financeira. Estes achados implicam nas observações da Teoria dos *Stakeholders* em que melhor desempenho ESG está associado à diminuição da assimetria informacional, melhorias nas relações das empresas com os *stakeholders*, auxilia na alocação mais eficientes dos investimentos, melhora a tomada de decisão das organizações e dos investidores e, contribui para reputação organizacional perante o mercado (Benlemlih & Bitar, 2018).

Os resultados contradizem DesJardine et al. (2019), Lv et al. (2019) e Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016), que analisaram a perspectiva de crescimento a longo prazo, medido pelo acúmulo das vendas líquidas dos últimos três anos. Porém, o presente estudo não investigou essa relação no curto prazo analisada por Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016) que verificou a influência das práticas RSC no *trade-off* do desempenho de curto e a longo prazo das companhias de capital aberto. Para os mesmos autores, por vezes os gestores estão preocupados com o desempenho de curto prazo, o que pode afetar os resultados da relação entre desempenho ESG e crescimento organizacional (Sajko et al., 2021).

**Tabela 7. Teste das hipóteses**

Variáveis	GROWTH	VOLATILITY
	Geral	Geral
ESG	0,004 (0,005)	-0,00048*** (0,000)
CSRR	-0,6909*** (0,179)	-0,00041 (0,002)
ESG*CRISE	-0,004 (0,005)	0,00003 (0,000)
CSRR*CRISE	0,753*** (0,184)	-0,019*** (0,003)
SIZE	0,775*** (0,114)	0,005** (0,002)
MTB	0,004 (0,003)	-0,00006 (0,000)
LPA	-0,141 (0,165)	-0,028*** (0,005)
ACF	0,564 (1,395)	-0,006 (0,034)
LEV	1,166 (0,747)	0,075*** (0,014)
CRISE	-48,333*** (11,766)	1,254*** (0,212)
Constant	48,753*** (12,340)	-0,030 (0,168)
Observations	458	475
Number of id <i>within</i>	59	60
<i>between</i>	0,2147	0,2912
<i>overall</i>	0,6243	0,1447
	0,4209	0,2435

Legenda: VOLATILITY: Volatilidade Financeira; GROWTH: Crescimento a Longo Prazo; ESG: ESG Score; CSRR: *Dsiclosure* de CSR; SIZE: Logaritmo Natural do Ativo Total; MTB: *Market-to-Book*; LPA: Lucro por Ação; ACF: Relação entre o fluxo de caixa e o ativo total; LEV: Alavancagem Financeira; CRISE: variável *dummy* referente ao período de recessão/crise econômica.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Robust standard errors in parentheses

\*\*\* p<0,01, \*\* p<0,05, \* p<0,10

Fonte: Dados da pesquisa (2022)

As hipóteses **H2a** e **H2b** verificaram como o *disclosure* das informações ESG afetam a resiliência organizacional. Os resultados não rejeitam a **H2a**, ao nível de significância de 1%, mas ao contrário do esperado esta influência foi negativa (coef. = -0,6909), assim, **H2a** é aceita parcialmente. Ainda, os resultados rejeitam **H2b**, já que não foi encontrada influência significativa de que o *disclosure* das informações ESG tem efeito na diminuição da volatilidade financeira (Tabela 7).

Os achados sobre a relação entre *disclosure* das práticas ESG e as *proxies* de resiliência organizacional, contradizem Attig et al. (2014) e Benlemlih e Bitar (2018) sobre a contribuição do *disclosure* ESG ao desempenho e crescimento organizacional. Ainda, no que tange às implicações ocasionadas na volatilidade financeira, nossos resultados também contradizem aqueles expostos por Fatemi et al. (2018) sobre o impacto do valor de mercado das companhias.

O efeito que o desempenho e o *disclosure* ESG exercem sobre a resiliência organizacional foi verificado nos períodos em que as empresas passaram por choque exógeno (**H3 e H4**). O primeiro choque foi o da crise econômica que atingiu o Brasil entre 2012 a 2014, que são reflexos da recessão que ocorreu em 2008 e 2009, e o segundo, em 2020, provocado pela crise econômica e sanitária da COVID19. Os resultados rejeitam as hipóteses **H3a** e **H3b**, pois, o desempenho ESG não possui efeito no crescimento a longo prazo e na diminuição da volatilidade financeira nos períodos em que as organizações estão expostas a choque exógenos.

O efeito do *disclosure* ESG no crescimento a longo prazo em períodos de choque exógenos foi avaliado em **H4a** e os resultados não rejeitam a hipótese ao nível de significância de 1% (Tabela 7). O efeito dessa relação é positivo (0,753), ou seja, quando as empresas estão expostas a choques exógenos, as práticas de *disclosure* das informações ESG auxiliam o crescimento a longo prazo. Em relação a **H4b**, os achados não rejeitam a hipótese ao nível de significância de 1% , ou seja, o *disclosure* ESG contribui para a diminuição (-0,019) da volatilidade financeira das empresas quando estão expostas a choques exógenos (Tabela 7).

Os resultados não condizem com DesJardine et al., (2019); Gregory et al., (2016); Huang et al., (2020); Sarkis, (2021) de que o desempenho ESG possui efeito significativo no crescimento a longo prazo e na diminuição da volatilidade financeira em períodos de crise. Porém, quando foi analisada a influência do *disclosure* ESG, os resultados corroboram com a literatura ao identificar que quanto maior o desempenho ESG, melhor a recuperação de choques econômicos (Gregory,2022, Lv et al., 2019 & Sarkis,2021). Podemos afirmar então que o *disclosure* das informações ESG contribuem para a resiliência organizacional quando as empresas estão expostas a choques exógenos.

Em relação às variáveis de controle, observamos que o tamanho da empresa (SIZE) influencia significativamente o crescimento a longo prazo ao nível de significância de 1% e volatilidade financeira ao nível de 5%. As variáveis de lucro por ação (LPA) e alavancagem financeira apresentam influência significativa na volatilidade financeira ao nível de significância de 1%, o que corrobora os estudos de DesJardine et al. (2019), Lv et al. (2019) e Ortiz-de-Mandojana e Bansal (2016).

Os achados desta pesquisa confirmam a importância da transparência e da divulgação das informações financeiras e não financeiras para diminuição da assimetria informacional, construção de melhor relação com os *stakeholders*, na reputação organizacional, além de serem mecanismos que criam vantagem competitiva para as empresas quando expostas a choques exógenos, principalmente aqueles relacionados a crises e recessões econômicas.

## 5 CONCLUSÕES

O estudo contribui para o debate da literatura quando afirma que as práticas de desempenho e o *disclosure* ESG influenciam a criação de resiliência organizacional, ao investigar esta relação por meio da utilização de duas *proxies* de resiliência: crescimento a longo prazo e volatilidade financeira. Os achados também identificaram que o desempenho ESG influencia significativamente a diminuição da volatilidade financeira em empresas brasileiras. Tais achados estão relacionados com a disponibilidade das informações, pois essa prática diminui a assimetria informacional, propicia melhor gestão de risco pelas empresas e investidores, maior adoção de mecanismos de controle que aumentam a transparência da organização, refletindo em melhorias e percepções das mudanças ambientais internas e externas e ainda auxilia o processo de mitigação da exposição a choques exógenos. Dessa maneira, podemos aventar que um bom desempenho ESG melhora a relação com stakeholders, de modo especial aqueles que demandam esse tipo de informação, como os investidores. Ou seja, um bom desempenho ESG é positivo para a empresa, pois melhora sua reputação (Eliwa et al., 2021; Lv et al., 2019), e é bom para o investidor (Benlemlih & Bitar, 2018), para que possa alocar de forma consciente seu capital.

Cabe ressaltar que nessa pesquisa identificamos o *disclosure* ESG influencia significativamente a resiliência organizacional no crescimento a longo prazo. Porém, a **H2a** foi aceita parcialmente, uma vez que a relação foi negativa, ao contrário do esperado e ainda que o *disclosure* das informações ESG quando a empresa está exposta a choques, influencia significativamente o aumento do crescimento a longo prazo e adiminuição da volatilidade financeira. Entendemos então, que o *disclosure* ESG contribui para a criação da resiliência organizacional, em situações de exposição a choques exógenos. Tal relação é atribuída ao aumento da transparência, qualidade da informação reportada, maior controle organizacional e comunicação eficaz com os *stakeholders* que diminuem a assimetria informacional e aprimoram a reputação, o que afeta o desempenho. Encontrar esses achados na pesquisa com empresas brasileiras é outra contribuição de nosso trabalho.

A pesquisa tem limitações. A não normalidade dos dados que não permite que os resultados possam ser generalizados é uma delas. Ainda, o número reduzido de empresas, uma vez que exclusões foram realizadas, pode ter afetado o resultado da inferência estatística.

Propomos que estudos futuros investiguem o impacto do desempenho e do *disclosure* das práticas ESG no *trade-off* entre o crescimento de curto e a longo prazo em mercado de países de economias emergentes. Propomos também verificar se as características institucionais influenciam a relação entre práticas ESG e resiliência organizacional.

## REFERÊNCIAS

- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469.  
<https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Anagnostopoulou, S. C., Tsekrekos, A. E., & Voulgaris, G. (2021). Accounting conservatism and corporate social responsibility. *British Accounting Review*, 53(4), 100942.  
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100942>
- Apaydin, M., Jiang, G. F., Demirbag, M., & Jamali, D. (2021). The Importance of Corporate Social Responsibility Strategic Fit and Times of Economic Hardship. *British Journal of*



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Management*, 32(2), 399–415. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12402>
- Attig, N., Cleary, S. W., El Ghouli, S., & Guedhami, O. (2014). Corporate Legitimacy and Investment-Cash Flow Sensitivity. *Journal of Business Ethics*, 121(2), 297–314. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1693-3>
- Benlemlih, M., & Bitar, M. (2018). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency. *Journal of Business Ethics*, 148(3), 647–671. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3020-2>
- Carmeli, A., Dothan, A., & Boojihawon, D. K. (2020). Resilience of sustainability-oriented and financially-driven organizations. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 154–169. <https://doi.org/10.1002/bse.2355>
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>
- DesJardine, M., Bansal, P., & Yang, Y. (2019). Bouncing Back: Building Resilience Through Social and Environmental Practices in the Context of the 2008 Global Financial Crisis. *Journal of Management*, 45(4), 1434–1460. <https://doi.org/10.1177/0149206317708854>
- Duncan, R. B. (1972). Characteristics of Organizational Environments and Perceived Environmental Uncertainty. *Administrative Science Quarterly*, 17(3), 313. <https://doi.org/10.2307/2392145>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Ellili, N. O. D. (2020). Environmental, social, and governance disclosure, ownership structure and cost of capital: Evidence from the UAE. *Sustainability (Switzerland)*, 12(18). <https://doi.org/10.3390/su12187706>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. *Journal of Finance*, 53(6), 1975–1999. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00080>
- Fatemi, A., Fooladi, I., & Tehranian, H. (2015). Valuation effects of corporate social responsibility. *Journal of Banking and Finance*, 59, 182–192. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.04.028>
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45–64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fatemi, A. M., & Fooladi, I. J. (2013). Sustainable finance: A new paradigm. *Global Finance Journal*, 24(2), 101–113. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2013.07.006>
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de Análise de Dados* (Elsevier (ed.); 1<sup>o</sup>).
- Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689–



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

731. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>
- Folke, C. (2006). Resilience: The emergence of a perspective for social-ecological systems analyses. *Global Environmental Change*, 16(3), 253–267. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2006.04.002>
- Freeman, E. R., & David, L. R. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Freeman, R. E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory. *Business Ethics Quarterly*, 4, 409–421. <https://doi.org/10.2307/3857340>
- Gallego-Álvarez, I., Prado-Lorenzo, J. M., & García-Sánchez, I. M. (2011). Corporate social responsibility and innovation: A resource-based theory. *Management Decision*, 49(10), 1709–1727. <https://doi.org/10.1108/00251741111183843>
- Gao, C., Zuzul, T., Jones, G., & Khanna, T. (2017). Overcoming Institutional Voids: A Reputation-Based View of Long-Run Survival. *Strategic Management Journal*, 38(11), 2147–2167. <https://doi.org/10.1002/smj.2649>
- Gittell, J. H., Cameron, K., Lim, S., & Rivas, V. (2006). Relationships, Layoffs, and organizational resilience: Airline industry responses to september 11. *Journal of Applied Behavioral Science*, 42(3), 300–329. <https://doi.org/10.1177/0021886306286466>
- Gregory, A., Whittaker, J., & Yan, X. (2016). Corporate Social Performance, Competitive Advantage, Earnings Persistence and Firm Value. *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(1–2), 3–30. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12182>
- Gregory, R. P. (2022). ESG scores and the response of the S&P 1500 to monetary and fiscal policy during the Covid-19 pandemic. *International Review of Economics and Finance*, 78(September 2021), 446–456. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.12.013>
- Holling, C S. (1973). Resilience and Stability of Ecological Systems. *Annu.Rev.Ecol.Syst.*, 4, 1–23.
- Holling, Crawford Stanley. (1996). Engineering resilience versus ecological resilience. *Engineering within Ecological Constraints*, 31, 32.
- Huang, H., & Ye, Y. (2021). Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19. *Accounting and Finance*, 61(3), 4757–4788. <https://doi.org/10.1111/acfi.12740>
- Huang, W., Chen, S., & Nguyen, L. T. (2020). Corporate social responsibility and organizational resilience to COVID-19 crisis: An empirical study of Chinese firms. *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su12218970>
- Hübel, B., & Scholz, H. (2020). Integrating sustainability risks in asset management: the role of ESG exposures and ESG ratings. *Journal of Asset Management*, 21(1), 52–69. <https://doi.org/10.1057/s41260-019-00139-z>
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 132–150. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.08.002>
- Linnenluecke, M. K. (2017). Resilience in Business and Management Research: A Review of Influential Publications and a Research Agenda. *International Journal of Management Reviews*, 19(1), 4–30. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12076>
- Linnenluecke, M. K., Griffiths, A., & Winn, M. (2012). Extreme weather events and the critical importance of anticipatory adaptation and organizational resilience in responding to impacts. *Business Strategy and the Environment*, 21(1), 17–32. <https://doi.org/10.1002/bse.708>
- Liu, L., & Tian, G. G. (2021). Mandatory CSR disclosure, monitoring and investment efficiency: evidence from China. *Accounting and Finance*, 61(1), 595–644. <https://doi.org/10.1111/acfi.12588>
- Lv, W., Wei, Y., Li, X., & Lin, L. (2019). What dimension of CSR matters to organizational resilience? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 11(6). <https://doi.org/10.3390/su11061561>
- Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review*, 32(3), 817–835. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275676>
- Markman, G. M., & Venzin, M. (2014). Resilience: Lessons from banks that have braved the economic crisis-And from those that have not. *International Business Review*, 23(6), 1096–1107. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.06.013>
- Michelon, G., Pilonato, S., Ricceri, F., & Roberts, R. W. (2016a). Behind camouflaging: traditional and innovative theoretical perspectives. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(1), 2–25.
- Michelon, G., Pilonato, S., Ricceri, F., & Roberts, R. W. (2016b). Behind camouflaging: traditional and innovative theoretical perspectives in social and environmental accounting research. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(1), 2–25.
- Ortiz-de-Mandojana, N., & Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615–1631. <https://doi.org/10.1002/smj.2410>
- Pal, R., Torstensson, H., & Mattila, H. (2014). Antecedents of organizational resilience in economic crises - An empirical study of Swedish textile and clothing SMEs. *International Journal of Production Economics*, 147(PART B), 410–428. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2013.02.031>
- Sajko, M., Boone, C., & Buyl, T. (2021). CEO Greed, Corporate Social Responsibility, and Organizational Resilience to Systemic Shocks. *Journal of Management*, 47(4), 957–992. <https://doi.org/10.1177/0149206320902528>
- Sarkis, J. (2021). Supply chain sustainability: learning from the COVID-19 pandemic.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

*International Journal of Operations and Production Management*, 41(1), 63–73.  
<https://doi.org/10.1108/IJOPM-08-2020-0568>

Schiehl, E., & Kolahgar, S. (2021). Financial materiality in the informativeness of sustainability reporting. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 840–855.  
<https://doi.org/10.1002/bse.2657>

Schwert, G. W. (1990). Stock Market Volatility. *Financial Analysts Journal*, 46(3), 23–34.  
<https://doi.org/10.2469/faj.v46.n3.23>

Teixeira, E. de O., & Werther, W. B. (2013). Resilience: Continuous renewal of competitive advantages. *Business Horizons*, 56(3), 333–342.  
<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2013.01.009>

Williams, A., Whiteman, G., & Kennedy, S. (2021). Cross-Scale Systemic Resilience: Implications for Organization Studies. *Business and Society*, 60(1), 95–124.  
<https://doi.org/10.1177/0007650319825870>