

Efeito das notícias relacionadas a ESG no retorno das ações das empresas listadas no ISE

DOI: 10.4025/enfoque.v45i2.72065

Sonia de Fátima Oliveira 

Mestre em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Programa de Pós-Graduação em Administração

E-mail: soniafatima@yahoo.com.br

Luciano Ferreira Carvalho 

Doutor em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Programa de Pós-Graduação em Administração

E-mail: lucianofc@ufu.br

José Eduardo Ferreira Lopes 

Doutor em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia

Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Programa de Pós-Graduação em Administração

E-mail: jeflopes@fagen.ufu.br

Recebido em: 02.05.2024

Aceito em: 12.11.2024

2ª versão aceita em: 29.11.2024

RESUMO

Objetivo: O objetivo desta pesquisa é analisar o efeito das notícias relacionadas a ESG no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

Design/metodologia/abordagem: A amostra final é composta por 44 empresas e 224 notícias relacionadas a Ambiente, 192 relacionadas à Governança e 157 relacionadas ao fator Social. A análise dos dados foi realizada em duas etapas, sendo a primeira etapa qualitativa com análise e classificação das notícias de acordo com o tom (positivo ou negativo) e a segunda etapa quantitativa, com Estudo de Eventos.

Originalidade/Relevância: Este estudo inova ao coletar notícias ESG publicadas no site do jornal Valor Econômico entre 2018 e 2022 sobre as empresas pertencentes à carteira do ISE da B3.

Resultados: Com relação aos fatores Ambiente, Social e Governança, os resultados mostram um efeito negativo das notícias com tom negativo. Já no que se refere ao fator Social, identificou-se um efeito positivo das notícias positivas. Os resultados também apontam que notícias relacionadas à Governança tanto positivas quanto negativas podem ter um efeito sobre o retorno das ações.

Contribuições teórica e práticas: Em termos teóricos, este estudo buscou aprofundar sobre como o mercado reage diante da divulgação de notícias sobre ESG no cenário brasileiro, contribuindo para o escopo de conhecimentos sobre o tema ESG. Em termos práticos, os resultados desse estudo podem promover a conscientização sobre os efeitos de práticas ambientais, sociais e de governança e o consequente efeito da divulgação dessas práticas na mídia.

Palavras-chave: ESG, Estudo de Eventos, ISE, Retorno de ações, Notícias.

Effect of news related to ESG on the stock returns of companies listed at ISE

ABSTRACT

Purpose: The objective of this research is to analyze the effect of ESG-related news on the stock returns of companies listed on the ISE.

Design/methodology/approach: The final sample is made up of 44 companies and 224 news related to the Environment, 192 related to Governance and 157 related to the Social factor. Data analysis was carried out in two stages, the first qualitative stage with analysis and classification of news according to tone (positive or negative) and the second quantitative stage, with Event Study.

Originality/Value: This study innovates by collecting ESG news published on the Valor Econômico newspaper website between 2018 and 2022 about companies belonging to B3's ISE portfolio.

Inf.: Ref. Cont.	UEM - Paraná	v. 45	n. 2	p. 160-179	maio / agosto 2026
------------------	--------------	-------	------	------------	--------------------

Results: Regarding the Environmental, Social and Governance factors, the results show a negative effect of news with a negative tone. Regarding the Social factor, a positive effect of positive news was identified. The results also indicate that both positive and negative Governance-related news can have an effect on the stock returns.

Theoretical and practical contributions: In theoretical terms, this study sought to delve deeper into how the market reacts to the release of news about ESG in the Brazilian scenario, contributing to the scope of knowledge on the ESG topic. In practical terms, the results of this study can promote awareness about the effects of environmental, social and governance practices and the consequent effect of publicizing these practices in the media.

Keywords: ESG, Event Study, ISE, Stock Return, News.

1 INTRODUÇÃO

Independentemente do tamanho e da natureza do negócio, as empresas têm a necessidade de gerenciar sua reputação e todas as organizações dependem da percepção positiva do público para se manterem no mercado (Correa-Garcia; Garcia-Benau & Garcia-Meca, 2020; Schiereck & Königs, 2008). O gerenciamento da reputação tem sido especialmente relevante a partir do surgimento das redes sociais que viabilizou a aceleração de notícias e da comunicabilidade, deixando as empresas mais expostas ao olhar da sociedade (Schroback & Meath, 2020). Caso exista a desinformação ou uma informação negativa sobre determinada marca ou empresa, isso poderá provocar crises na organização rapidamente e sua imagem reputacional sofrer sérios danos (Cardoso, 2020; Schiereck & Königs, 2008). Assim, a reputação corporativa tornou-se o fator decisivo para as empresas que desejam sucesso no longo prazo (Jan; Lai & Tahir, 2021; Schroback & Meath, 2020). Junto a isso, as pautas e políticas dos órgãos governamentais sobre práticas de responsabilidade social e ambiental têm sido amplamente divulgadas e estão sob o olhar atento da sociedade (Chen & Yang 2020). O êxito de uma marca, portanto, pode estar relacionado à forma na qual ela trata as questões ambientais e sociais e, principalmente, à visibilidade que possui na sociedade (Rosati, & Faria, 2019; Schroback & Meath, 2020).

Por atuarem em países com legislações específicas e nas mais diversas regiões ambientais, as empresas vêm sofrendo pressões para adequações normativas e envolvimento em práticas em ESG (Environmental, Social, and Governance) (Arya & Zhang, 2009). Aspectos ambientais, sociais e de governança foram integrados de forma a contribuir para uma maior responsabilidade das corporações e líderes políticos (Lago, 2013). O desempenho ambiental está relacionado a dados mensuráveis de gestão de aspectos ambientais das atividades, da produção e da prestação de serviços da organização (Gabriel & Feil, 2019). O desempenho social está atrelado a programas e políticas sociais estabelecidos pela empresa (Gabriel & Feil, 2019). O desempenho de governança envolve a experiência, a diversidade e a independência do conselho (Miralles-Quirós, Miralles-Quirós & Gonçalves, 2018).

No caso das empresas de capital aberto, o valor da imagem corporativa tem participação efetiva nos resultados e a reputação pode ter influência na decisão de investidores (Souza; Brighenti & Hein., 2016; Rosati, & Faria, 2019). Assim, a gestão das empresas de capital aberto também conta com o desafio da adequação e o cumprimento aos índices sobre ESG (Souza et al., 2016; Rosati & Faria, 2019).

Para as empresas listadas na B3 há um índice que apoia a tomada de decisão dos investidores e induz as organizações ao desenvolvimento de práticas sustentáveis denominado de Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) (Souza et al., 2016). Os índices de pontuações de ESG das empresas sinalizam para os investidores o seu grau de comprometimento, já que as empresas sem pontuação em ESG provocam temores ou dúvidas para o público investidor (Filbeck et al. 2022). Dessa forma, os índices ESG auxiliam os investidores a observar o desempenho sustentável de uma empresa, “pois apenas empresas que superam seus pares em uma análise aprofundada de critérios econômicos, ambientais e sociais são incluídas nesses índices de sustentabilidade” (Rehman et al., 2021, p. 2).

Conforme apontam Chen e Yang (2021), à medida que os fatores ESG se tornam mais relevantes mais os investidores ficam atentos às informações sobre esses fatores. Assim, o alcance da reputação socioambiental das corporações baseia-se na transparência e confiança nas ações e a informação é

fundamental tanto na avaliação das práticas sustentáveis das empresas, quanto na avaliação do risco empresarial (Gabriel & Feil, 2019; Drempetic et al., 2020). Nesse sentido, a divulgação de relatórios com destaques em boas práticas de ESG apresenta-se como um impulsionador dessas práticas, o que pode contribuir para o desempenho financeiro corporativo (Rosati & Faria, 2019).

Entretanto, a divulgação de relatórios em ESG por parte das empresas tem sido avaliada de forma diferente pelos estudiosos (Di Vaio & Varriale, 2020). Alguns estudos questionam se os relatórios divulgados pelas empresas traduzem realmente as práticas desenvolvidas em ESG (Busco et al., 2018; Di Vaio & Varriale, 2020). Outros questionam a contribuição da divulgação de relatórios na transformação das corporações (Adams & McNicholas, 2007). Pereira et al. (2020) identificaram que apesar de existir uma relação positiva entre Responsabilidade Social Corporativa e Performance Financeira em ambas as direções de causalidade, a divulgação dos relatórios de sustentabilidade não modera a relação entre essas variáveis.

Da mesma forma, pesquisas sobre o efeito de notícias relacionadas à ESG apresentam resultados contraditórios. Enquanto a pesquisa de Serafeim e Yon (2022) identificou que o mercado reage mais às notícias positivas sobre ESG, outros estudos identificaram um maior efeito das notícias negativas (Capelle-Blancard & Petit, 2019; Ketola, 2022). Há, ainda, pesquisas que mostram que tanto notícias positivas quanto notícias negativas sobre ESG podem influenciar o mercado (Zanatto; Catalao-Lopes; Pina & Carrilho-Nunes, 2023; Chen & Yang, 2020). Esses estudos foram realizados em países europeus, asiáticos e nos Estados Unidos, não tendo sido identificadas pesquisas no contexto brasileiro.

Com base nos estudos anteriores, nesta pesquisa pressupõe-se que a divulgação de notícias sobre ESG provoca um efeito no retorno das ações das empresas listadas no ISE. Ressalta-se que as empresas que compõem o ISE são aquelas que têm melhores práticas ESG e se preocupam com o desempenho corporativo (Gabriel & Feil, 2019). Ainda assim, essas empresas também podem eventualmente incorrer em práticas irresponsáveis gerando notícias negativas na mídia. Dessa forma, necessário se faz compreender se os retornos das ações dessas empresas são afetados pelo seu comportamento irresponsável e recompensadas pelo seu comportamento responsável. Neste cenário, o objetivo dessa pesquisa é analisar o efeito das notícias relacionadas a ESG no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Hipótese de Eficiência de Mercado

Fama (1970) postula que o mercado deve refletir os preços de forma a orientar a alocação dos recursos para que a empresa possa escolher a melhor aplicação dos recursos disponíveis na produção e o investidor possa escolher a melhor opção para investimento em títulos. O pressuposto é de que os títulos espelhem com eficiência as informações disponíveis (Fama, 1970).

Testes da hipótese de eficiência fraca, com base nos preços históricos, e semiforte, na qual são consideradas outras informações acessíveis ao público, foram aplicados por Fama (1970). O intuito foi verificar se na análise do teste semiforte havia a aplicabilidade da Hipótese de eficiência de mercado. A conclusão foi de que o modelo de eficiência de mercado teve êxito, apesar de algumas restrições (Fama, 1970).

Estudos sobre a Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM) e retornos de longo prazo sobre eventos informacionais sugerem que as anomalias aparentes são fatores provocados por respostas tanto em excesso quanto pela inação do mercado (Fama, 1998). Dessa forma, os estudos de eventos no curto prazo se caracterizam por apresentarem as possíveis interferências causadas pelas informações divulgadas no mercado e consequentemente as eventuais respostas a esses eventos, que poderão se prolongar nos retornos esperados no longo prazo (Fama, 1998).

Para Fama (1998) o espaço temporal entre o evento e a resposta não produzirá efeito importante nos preços das ações no curto prazo, mas que pode haver um ajuste de preços no longo prazo. Eventos de crise contemporâneos são relevantes para testar a HEM (Fama, 1970).

Gaio et al. (2022) investigaram a repercussão do conflito Rússia-Ucrânia na eficiência do mercado de ações de seis países desenvolvidos. Os resultados mostram alterações diversas nos retornos do índice em períodos de crise. Houve rejeição da hipótese de eficiência de mercado e indicação da previsibilidade dos preços dos ativos na existência de crise financeira global. Entretanto, Hkiri et al. (2021, p. 2) alegam que “de acordo com a hipótese do mercado eficiente, o mercado de ações reage de forma imediata e justa a qualquer tipo de informação”.

Neste artigo, considerando a HEM, deu-se ênfase apenas a eficiência de informações semiforte, ou seja, quando os preços atuais das ações abrangem todas as informações relacionadas a ESG disponíveis publicamente (Bernardo, et al., 2019). Segundo Fama (1998), para a eficiência de mercado semiforte não deve haver nenhum retorno anormal baseado nas divulgações de notícias. Porém, M'ng et al. (2020) mostram que existem retornos anormais oriundos de anúncios de títulos corporativos, o que, nesses casos, contradiz a HEM. De acordo com Stoian e Iorgulescu (2020), as informações defasadas na política monetária não são plenamente inseridas nos preços correntes das ações.

Nas últimas décadas os estudos de eventos têm tido uma expansão “porque eles chegam mais perto de permitir uma ruptura entre a eficiência do mercado e o equilíbrio” (Fama, 1991, p. 1577). Além disso, “em questões de preços, os estudos de eventos fornecem a evidência mais direta sobre a eficiência” (Fama, 1991, p. 1577). A HEM avalia o comportamento dos preços de ações ante as informações, por meio da aplicabilidade de modelos (Modelo de Mercado, por exemplo) (Hkiri et al., 2021). O estudo de eventos, por sua vez, captura os impactos das informações emergentes sobre os retornos de ações no mercado (Rai & Pandey, 2022).

2.2 Evidências Empíricas Anteriores

Visando atender os pactos globais para práticas de governança ambiental e social sustentáveis e obter melhores resultados financeiros para os investidores, as empresas de capital aberto vêm desenvolvendo ações no sentido de promover a sustentabilidade em seus negócios (Barkemeyer et al., 2015; Daugaard, 2020). As empresas também estão investindo cada vez mais recursos para comunicar melhor suas práticas ESG, tornando relevante compreender como as informações sobre ESG fluem para o mercado e como os investidores reagem a essas informações (Serafeim & Yoon, 2022).

Com um grande fluxo de notícias relacionadas a ESG publicadas diariamente para diversas empresas, os meios de comunicação desempenham um papel essencial nesse contexto, já que as notícias formam as expectativas e opiniões dos investidores (Ketola, 2022; Serafeim e Yoon, 2022). Nesse sentido, pesquisas recentes investigaram os efeitos da divulgação de notícias relacionadas à ESG no preço das ações em diferentes países, tendo encontrado resultados divergentes sobre os impactos de notícias positivas e negativas (Capelle-Blancard & Petit, 2019; Ketola, 2022; Serafeim & Yoon, 2022).

Vicentiis (2023) constatou que a regionalidade geográfica interfere na interpretação das notícias ESG. O estudo mostrou que enquanto na Europa as más notícias influenciam mais do que as boas notícias e impactam de forma negativa os preços das ações, nos Estados Unidos as boas notícias importam mais do que as más notícias. Já na área Ásia-Pacífico, as notícias ESG não produzem efeitos significativos (Vicentiis, 2022).

Serafeim e Yoon (2022) examinaram se, e de que forma, os investidores reagem a notícias sobre ESG e concluíram que os investidores são seletos em suas reações quanto às notícias ESG, dando mais atenção às notícias positivas, imprevisíveis e que são consideradas como financeiramente relevantes para um determinado setor. Filbeck et al. (2022) verificaram que as empresas que praticam a filantropia em momentos de crise humanitária, neste caso específico a covid-19, obtiveram ARs positivos significativos na janela de eventos.

Colombo e Galli (2010) concluíram que após a divulgação de notícia de migração para o Índice de Governança Corporativa (IGC) da B3, verificou-se uma relação significativa e positiva a 5% no retorno anormal das ações. Segundo Sahut e Pasquini-Descomps (2015), cada uma das categorias de pontuações ESG (ambiental, social ou governança), tem efeitos gerais positivos na contabilidade e no desempenho, mas o fator mais estudado e que já existe um consenso a respeito dos efeitos positivos é o fator Governança.

Ainda segundo os autores, o efeito das notícias sobre cada um dos fatores pode variar conforme o período e o contexto. Com relação ao fator Social, pode-se entender que notícias positivas que beneficiam os trabalhadores são vistas de forma negativa nos mercados em período de crise (Sahut & Pasquini-Descomps, 2015). Por outro lado, notícias negativas para o trabalhador, como demissões, podem ser vistas como fatores positivos, indicando que a empresa esteja em processo de reestruturação (Sahut & Pasquini-Descomps, 2015).

Derrien et al. (2021) identificam que as notícias ESG negativas afetam as previsões dos analistas mais fortemente do que outros tipos de notícias corporativas negativas. De acordo com Carretta et al., (2011), o teor (positivo ou negativo) e o tom (fraco ou forte) das notícias divulgadas sobre Governança provocam efeito na decisão do investidor.

Analisando o efeito de notícias de corrupção sobre o retorno das ações, Dias e Malaquias (2021) identificaram uma redução no retorno da ação de empresas com probabilidade de envolvimento em corrupção. O resultado obtido sobre as variações no retorno das ações foi condizente com a HEM.

Os resultados do estudo de Capelle-Blancard e Petit (2019) mostram que, em média, notícias negativas provocam uma queda no valor de mercado das empresas, enquanto notícias positivas têm efeito pouco significativo no valor de mercado das empresas. Ketola (2022) encontrou evidências de assimetria entre os efeitos das notícias ESG positivas e negativas nos países nórdicos. O estudo identificou que o valor da empresa não é afetado pelas notícias positivas e que as notícias ambientais e sociais negativas possuem efeito negativo maior do que as notícias negativas sobre governança (Ketola, 2022).

No que se refere a notícias sobre ambiente, Flammer (2013) aponta que o aumento da pressão externa para um comportamento ambientalmente responsável ocorrido nas últimas décadas aumentou a punição para comportamentos ecologicamente irresponsáveis e reduziu a recompensa para boas iniciativas relacionadas ao meio ambiente.

Por fim, Nicolas et al. (2023) analisaram o efeito de notícias negativas e de postagens no Twitter relacionadas a risco ESG no retorno das ações das empresas. Os resultados apontam um efeito negativo no retorno das ações, indicando que as empresas afetadas pela comunicação ESG negativa no Twitter são penalizadas pelos acionistas. Além disso, os autores identificaram que esse efeito é predominante nos aspectos sociais e de governança.

2.3 Apresentação das Hipóteses

Visando atingir os objetivos da pesquisa, este estudo contempla seis hipóteses que foram desenvolvidas a partir de pesquisas anteriores.

Segundo a literatura, a reputação de uma empresa é crucial para os investidores (Rosati & Faria, 2019; Vicentiis et. al, 2023). Assim, a forma das empresas lidarem com questões sobre ESG mostra-se relevante para sua evolução e permanência no mercado (Jan et al., 2021).

Serafeim e Yoon (2022) concluíram que os investidores são seletos em suas reações quanto às notícias ESG, reagindo mais fortemente às notícias positivas e imprevisíveis, enquanto, Chen e Yang (2020) identificaram que o mercado reage de forma otimista às boas notícias de empresas com altos níveis de ESG. Filbeck et al. (2022) verificaram que as empresas que praticam a filantropia em momentos de crise humanitária obtiveram retornos anormais positivos significativos na janela de eventos diante da divulgação dessas práticas. Essas pesquisas indicam que o mercado reage de forma positiva às notícias com tom positivo. Assim, têm-se as três primeiras hipóteses:

H₁A: As notícias com tom positivo sobre o fator Ambiente têm efeito positivo no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

H₂A: As notícias com tom positivo sobre o fator Governança têm efeito positivo no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

H₃A: As notícias com tom positivo sobre o fator Social têm efeito positivo no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

Ketola (2022) encontrou evidências de assimetria entre os efeitos das notícias ESG positivas e negativas, sendo que o valor de mercado da empresa é mais afetado pelas notícias negativas. Além disso, o estudo sugere que as notícias ambientais e sociais negativas possuem efeito negativo maior do que as notícias negativas de governança (Ketola, 2022). Ao analisar o efeito de notícias de corrupção sobre o retorno das ações, Dias e Malaquias (2021) identificaram uma redução no retorno da ação de empresas com probabilidade de envolvimento em corrupção.

Sabbaghi (2022) concluiu que o impacto das notícias negativas sobre a volatilidade das empresas ESG é maior em comparação com notícias positivas e, de acordo com Li et al., (2019), a publicação de eventos negativos pode afetar a imagem corporativa de forma relevante.

Chen e Yang (2020) identificaram que o mercado reage de forma pessimista às más notícias de empresas com baixos níveis de ESG. Com base nos estudos anteriores, nesse estudo argumenta-se que o mercado pode reagir negativamente às notícias negativas sobre aspectos ESG. Nesse sentido, têm-se as seguintes hipóteses:

H₁B: As notícias com tom negativo sobre o fator Ambiente têm efeito negativo no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

H₂B: As notícias com tom negativo sobre o fator Governança têm efeito negativo no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

H₃B: As notícias com tom negativo sobre o fator Sociais têm efeito negativo no retorno das ações das empresas listadas no ISE.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Essa pesquisa trata-se de um estudo descritivo e conta com uma etapa qualitativa e uma etapa quantitativa. De acordo com Selltitz (1975, p. 59), a pesquisa descritiva tem como objetivo “apresentar precisamente as características de uma situação, um grupo ou indivíduos específicos”. Já as pesquisas quantitativas são aquelas que coletam dados numéricos e os analisa por meio da estatística (Sampieri et al., 2013), enquanto as pesquisas qualitativas evitam números e têm como objetivo lidar com interpretações das realidades sociais (Bauer & Gaskell, 2003).

As empresas alvo deste estudo são as empresas listadas no ISE na data da coleta dos dados (12/05/2023). Nessa data, a carteira ISE era composta por 75 empresas. O período analisado compreende os anos de 2018 a 2022, semelhante a pesquisas anteriores, que também utilizaram períodos de 5 anos (Carvalho & Malaquias, 2012; Eijffinger & Geraats, 2006; Malaquias & Lemes, 2013). A escolha do período de 5 anos se deu em função do interesse de se ampliar a análise para um período abrangente; entretanto, ampliar esse período para mais de 5 anos poderia inviabilizar a operacionalização do estudo, uma vez que a análise das notícias demanda procedimento manual de categorização, conforme descrito nos parágrafos a seguir.

A primeira etapa consistiu na coleta de dados diários das cotações no Economática. Foram consideradas dentre as empresas da carteira ISE, aquelas que têm cotação para todo o período de análise. Esse procedimento foi adotado para: i) permitir a avaliação de empresas com equivalente acompanhamento no mercado de ações durante o período da pesquisa (tendo em vista que todas elas apresentaram cotação no período); ii) representar, mesmo que indiretamente, um indicativo de ações com maior nível de liquidez em bolsa; e iii) retirar da amostra empresas com valores faltantes para as cotações em alguns dos dias. Ao final dessa etapa a amostra foi composta por 44 empresas.

A segunda etapa da coleta de dados foi realizada no site do jornal Valor Econômico. O jornal Valor Econômico foi eleito por conta de seu prestígio e importância no mercado financeiro e no setor econômico,

com a manifestação frequente de empresários e agentes de governança corporativa em entrevistas e editoriais (Ferrer, 2008; Galdi & Gonçalves, 2018; Oliveira & Herscovici, 2021). Além disso, o jornal Valor Econômico apresenta abrangência nacional e a sua periodicidade diária proporciona uma amostra de notícias mais significativa (Galdi & Gonçalves, 2018; Oliveira & Herscovici, 2021).

Para a coleta das notícias no site do jornal Valor Econômico, foi desenvolvido um software na linguagem Python. Esse software realizou a busca e o download de todas as notícias publicadas entre os anos de 2018 e 2022 que contém o nome das empresas da amostra na manchete. Ao todo, foi feito o download de 10.918 notícias. Foram excluídas as notícias de mesma data e de mesmo teor da mesma empresa, evitando duplicidade. Como o foco dessa pesquisa é investigar o efeito das notícias sobre ESG no retorno das ações, apenas as notícias relacionadas a ESG foram consideradas. As notícias foram classificadas manualmente uma a uma, tendo sido atribuídos os índices 1 para notícias com tom positivo e -1 para notícias com tom negativo. Entre as notícias negativas há, por exemplo, notícias relacionadas à corrupção, autuações, interdições, suspensão de operações, fraudes, desmatamento, protestos e greves de funcionários. Entre as notícias positivas há notícias sobre investimentos em fontes de energia renováveis, automóveis elétricos, reciclagem, aprimoramento da governança, doação de máscaras e recursos para combate à COVID, entre outras. Quando as empresas têm mais de uma notícia de mesmo tom na mesma data foi considerado apenas um evento. Ao todo, foram identificadas 575 notícias relacionadas a ESG, sendo que 400 foram classificadas como positivas, 173 como negativas e 2 que não são nem positivas nem negativas e não foram, portanto, consideradas na análise. Assim, a amostra final contempla 573 notícias.

O próximo passo da pesquisa consistiu na realização da análise do efeito da publicação de notícias no retorno das ações por meio da estratégia de estudos de eventos. A janela de estimação considerada foi de 120 dias (anteriores ao evento) e uma janela de eventos de 5 dias (2, 0, 2), como em outros estudos anteriores (Rai & Pandey, 2022; Carvalho, 2008). Para efeito de comparação e análise de robustez, também foi utilizada uma janela de estimação de 60 dias conforme estudos anteriores (Khanal et al., 2014; Bourdeau-Brien & Kryzanowski, 2017; Capelle-Blancard & Petit, 2019). O método do estudo de eventos “foi desenvolvido para mensurar o efeito de um evento inesperado no retorno das ações” (McWilliams & Siegel, 1997, p. 628) e tem sido empregado em diversas pesquisas para identificar retornos anormais em séries temporais sobre o preço de ações no mercado financeiro, proporcionando informações aos investidores para análise das opções frente à oferta de mercado (Borges et al., 2016; Castro & Marques, 2013). Além disso, “o método de estudo de eventos de curto prazo, fundamentado na Hipótese do Mercado Eficiente, é uma das ferramentas mais utilizadas para quantificar o impacto de um evento específico no valor para os acionistas de uma empresa” (Ding et al., 2018, p. 329). O modelo utilizado para calcular os retornos anormais foi o Modelo de Mercado. O Modelo de Mercado “é a hipótese que os preços dos títulos em qualquer ponto no tempo refletem totalmente todas as informações disponíveis” (Fama, 1970, p. 388).

A análise dos resultados foi subdividida conforme os testes realizados. Foram realizados os testes paramétricos (Teste T de Student) e não paramétrico (Teste de Sinais de Wilcoxon). “Os testes paramétricos são aplicados em situações em que a distribuição, que melhor representa os dados analisados seja conhecida” (Fávero et al., 2009, p. 111). Ao utilizar o teste paramétrico, supõe-se o conhecimento sobre a forma e a natureza da população pertinente.

O Teste t de Student para uma amostra é aplicado quando não se conhece a variância populacional e se tem como objetivo testar se uma média populacional assume ou não determinado valor. O teste exige que determinada variável T em estudo tenha distribuição normal padrão (Fávero et al., 2009, p. 121).

A obtenção do valor do teste t se dá por meio da divisão entre o retorno anormal médio e o erro padrão, conforme a equação (Carvalho, 2008):

$$t = \frac{\bar{AR}}{ep} \quad (1)$$

O Teste de Wilcoxon corresponde a uma alternativa ao teste t de Student, permitindo a comparação de duas medianas a partir de amostras emparelhadas (Fávero et al., 2009).

O Estudo de evento verifica a existência de retornos anormais em torno do dia da divulgação de notícia relevante. O evento escolhido foi a divulgação diária de notícias por meio do Jornal Valor Econômico.

A forma logarítmica (capitalização contínua), foi utilizada para o cálculo da taxa de retorno. Na capitalização contínua o preço do título é dado pela equação (Carvalho, 2008):

$$\text{Log Retorno} = \text{Ln}(\text{Preço}_{\text{tempo } \frac{\text{final}}{\text{Inicial}}}) \quad (2)$$

O cálculo do retorno anormal é realizado por meio da equação (Carvalho, 2008):

$$\text{RAit} = \text{Rit} - \text{E(Rit)} \quad (3)$$

Onde:

RAit = Retorno anormal para uma empresa i no período t; Rit = Retorno observado para uma empresa i no período t;

E(Rit) = Retorno esperado para uma empresa observado i no período t;

Se a janela de evento inclui mais de um dia, os retornos anormais diários são adicionados na janela de evento obtendo-se um retorno anormal cumulativo (CAR) (Sorescu et al., 2017). O CAR exprime o valor incorporado ao total da empresa pelas novas informações relacionadas ao evento (Sorescu et al., 2017). Na próxima seção serão apresentados os resultados desta pesquisa.

4 RESULTADOS

Conforme mencionado no capítulo anterior, a amostra final contempla 44 empresas e 573 notícias relacionadas a ESG. As notícias foram classificadas de acordo com o tipo (Ambiente; Social; Governança).

A Tabela 1 mostra que das 573 notícias, 224 são relacionadas a Ambiente, 192 são relacionadas a Governança e 157 são relacionadas ao fator Social.

Tabela 1
"Classificação das Notícias".

	Amb.	Gov.	Soc.	Total
Neg.	24	85	64	173
Posit.	200	107	93	400
Total	224	192	157	573

Fonte: Elaborada pelos autores

Nas subseções seguintes são apresentadas as análises dos resultados referentes às notícias sobre Ambiente, Governança e Aspectos Sociais.

4.1 Análise das Notícias Sobre o Fator Ambiente

A Tabela 2 refere-se ao total de notícias por ano de 2018 a 2022 sobre o aspecto Ambiente. O volume maior de notícias concentra-se no ano de 2022 com 50,44% do total. Já o menor volume de notícias foi publicado em 2020.

Tabela 2
"Notícias sobre Ambiente por Ano".

Ano	Ambiente		
	Tom Neg.	Tom Pos.	Total
2018	2	20	22
2019	1	24	25

Continua...

Ano	Ambiente		
	Tom Neg.	Tom Pos.	Total
2020	1	19	20
2021	3	41	44
2022	17	96	113
Total	24	200	224

Fonte: Elaborada pelos autores

Conforme mencionado no capítulo de metodologia, para análise dos resultados foram calculados retornos anormais médios para uma janela de eventos de 5 dias, compreendida entre 2 dias anteriores ao evento (0) e 2 dias posteriores ao evento. Os retornos também foram acumulados dentro do mesmo intervalo.

A Tabela 3 apresenta os resultados dos testes para os retornos anormais e os testes de significância referentes a cada dia da janela de eventos para uma janela de estimação de 120 dias. Nesta tabela são considerados as notícias sobre Ambiente com tom negativo.

Tabela 3

“Retornos Anormais - Notícias sobre Ambiente com tom Negativo – Janela de estimação de 120 dias”.

Retornos Anormais Médios - Ambiente - Tom Negativo				
Dias	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Teste de Sinais de Wilcoxon (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-2	-0,521592	0,360	0,458	-0,5215915
-1	-1,254960	0,041	0,026	-1,7765515
0	0,159584	0,708	0,954	-1,6169675
1	0,392076	0,286	0,209	-1,2248913
2	-0,008215	0,984	0,819	-1,2331061

Fonte: Elaborada pelos autores

Os respectivos gráficos dos retornos médios e retornos acumulados sobre Ambiente são apresentados na Figura 1.

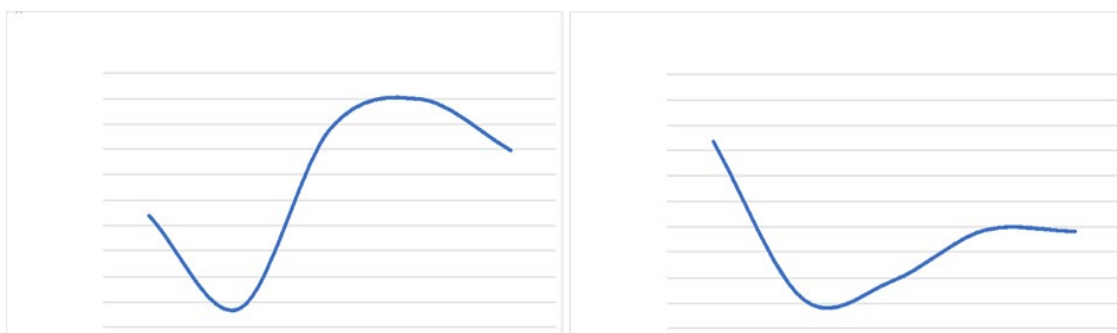


Figura 1

Retornos Anormais e Retornos Anormais Acumulados - Ambiente com tom Negativo – 120 dias

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados mostram que o retorno anormal no dia anterior à publicação das notícias sobre ambiente com tom negativo foi negativo e significativo a 5%, confirmando a hipótese H_{1B} . Observa-se também com base no retorno acumulado que dentro da janela de eventos não houve recuperação do retorno das ações.

O efeito negativo pode ter ocorrido no dia anterior devido a um possível acesso antecipado do mercado ao conteúdo dessas notícias que foram divulgadas, ou mesmo o mercado pode ter acessado informações equivalentes na data anterior por meio de sua eventual divulgação em outras fontes.

Na Tabela 4 são apresentados os resultados dos testes para os retornos anormais e os testes de significância referentes a cada dia da janela de eventos, considerando as notícias com tom positivo.

Tabela 4

“Retornos Anormais - Notícias sobre Ambiente com tom Positivo – Janela de Estimação de 120 dias”.

Retornos Anormais Médios - Ambiente - Tom Positivo				
Dias	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Teste de Sinais de Wilcoxon (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-2	-0,150809	0,236	0,110	-0,1508088
-1	0,127233	0,369	0,784	-0,0235759
0	-0,090955	0,491	0,480	-0,1145313
1	0,153608	0,231	0,422	0,0390770
2	-0,049540	0,672	0,609	-0,0104634

Fonte: Elaborada pelos autores

Os gráficos dos retornos médios e retornos acumulados referentes às notícias sobre Ambiente com tom positivo são apresentados na Figura 2.

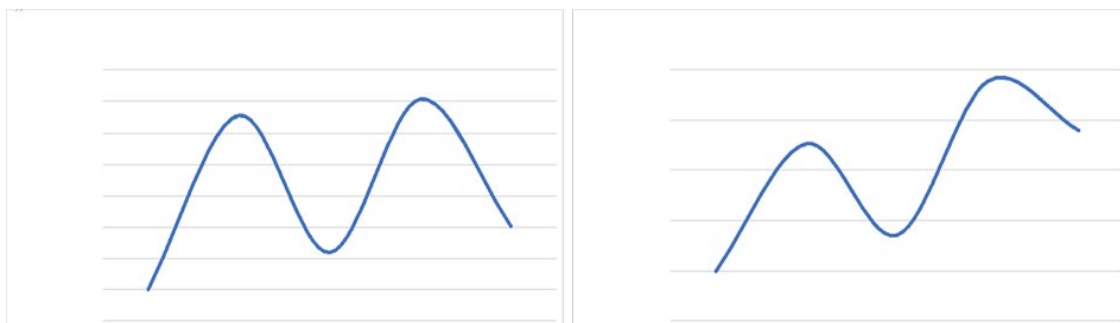


Figura 2

Retornos Anormais e Retornos Anormais Acumulados - Ambiente com tom Positivo – 120 dias

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados mostram que o efeito das notícias positivas sobre Ambiente no retorno das ações não foi significativo, o que refuta a hipótese H_{1A} . Uma das possíveis explicações é o fato de a amostra ser composta por empresas listadas no ISE. O mercado já pode esperar dessas empresas notícias positivas sobre ambiente. Talvez por isso, o efeito das notícias positivas não tenha sido significativo no retorno das ações.

Em síntese, os resultados mostram que o mercado reage mais às notícias negativas sobre ambiente do que às notícias positivas e uma possível explicação para isso é o medo da perda. Estes resultados são coerentes com a pesquisa de Sabbaghi (2022) que concluiu que o impacto das notícias negativas sobre a volatilidade das empresas ESG é maior em comparação com notícias positivas e com o estudo de Ketola (2022) que identificou que o valor de mercado das empresas é afetado pelas notícias negativas sobre ambiente. Além disso, a pesquisa sugere que o mercado de ações tende a punir mais as notícias negativas sobre ambiente e recompensar menos as notícias positivas, o que já foi evidenciado por Flammer (2012).

4.2 Análise Das Notícias Sobre O Fator Governança

A Tabela 5 refere-se ao total de notícias por ano de 2018 a 2022 sobre o aspecto Governança. O volume maior de notícias concentra-se no ano de 2022 com 38,54% do total. Já o menor volume de notícias foi publicado em 2020.

Tabela 5

"Notícias por ano de 2018 a 2022 - Aspecto Governança".

Ano	Governança		
	Tom Neg.	Tom Pos.	Total
2018	29	20	49
2019	19	14	33
2020	7	9	16
2021	7	13	20
2022	23	51	74
Total	85	107	192

Fonte: Elaborada pelos autores

A Tabela 6 apresenta os resultados dos testes para os retornos anormais e os testes de significância referentes a cada dia da janela de eventos para uma janela de estimação de 120 dias considerando as notícias sobre Governança com tom negativo.

Tabela 6

"Retornos Anormais Médios - Notícias sobre GC com tom Negativo – Janela de Estimação de 120 dias".

Retornos Anormais Médios - GC - Tom Negativo				
Dias	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Teste de Sinais de Wilcoxon (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-2	-0,145478	0,485	0,136	-0,1454776
-1	-0,301177	0,409	0,663	-0,4466546
0	-0,600479	0,097	0,077	-1,0471336
1	0,372188	0,068	0,356	-0,6749456
2	-0,100866	0,630	0,925	-0,7758112

Fonte: Elaborada pelos autores

Os respectivos gráficos dos retornos anormais e retorno acumulado sobre Governança são apresentados na Figura 3.



Figura 3

Retornos Anormais e Retorno Anormais Acumulado - GC com tom Negativo - Janela de Estimação de 120 dias.

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados mostram que o retorno anormal no dia da publicação das notícias sobre governança com tom negativo foi negativo e significativo a 10%. Os resultados confirmam a Hipótese H₂B e estão em linha com a Eficiência de Mercado, pois na data da publicação da notícia negativa houve reação negativa do mercado, sugerindo que o conteúdo dessas notícias trouxe uma nova informação para o mercado. Os resultados também se alinham com o estudo de Nicolas et al. (2023) que alegam que os efeitos de notícias negativas são mais proeminentes nos aspectos de governança e social.

No dia 1, o retorno anormal foi positivo e significativo a 10%, o que indica uma recuperação do mercado. Conforme salientam Holthausen e Watts (2001), a divulgação de notícias negativas afeta o momento atual, identificando-se uma transitoriedade momentânea e não uma constância como ocorre com a divulgação de notícias positivas.

A Tabela 7 mostra os resultados dos testes para os retornos anormais e os testes de significância referentes a cada dia da janela de eventos para notícias de governança com tom positivo.

Tabela 7

“Retornos Anormais - Notícias sobre GC com tom Positivo – Janela de Estimação de 120 dias”.

Retornos Anormais Médios - GC - Tom Positivo				
Dias	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Teste de Sinais de Wilcoxon (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-2	-0,040950	0,837	0,359	-0,0409496
-1	-0,450380	0,007	0,009	-0,4913298
0	-0,038636	0,892	0,353	-0,5299659
1	0,340094	0,166	0,072	-0,1898720
2	0,254453	0,261	0,081	0,0645810

Fonte: Elaborada pelos autores

O respectivo gráfico dos retornos médios sobre Governança é apresentado na Figura 4.

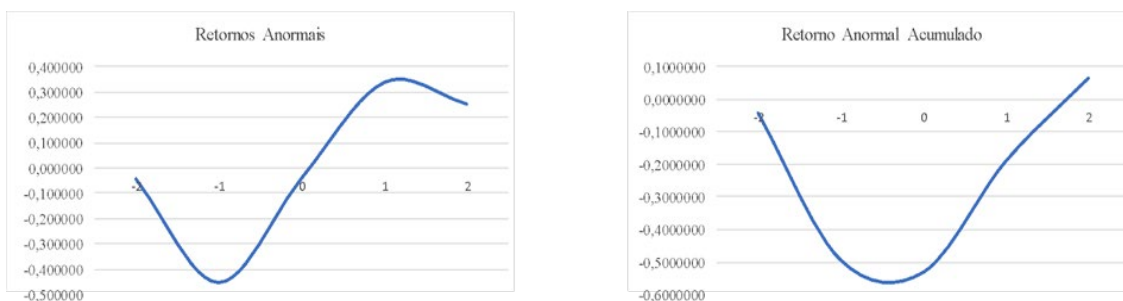


Figura 4

Retornos Anormais e Retorno Anormal Acumulado - GC com tom Positivo – 120 dias

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados apontam que nos dois dias após a divulgação das notícias sobre Governança com tom positivo, houve um efeito positivo e significativo, o que sugere que o mercado pode ter precificado as notícias positivas apenas após um a dois dias a sua publicação. Identificou-se também que o retorno anormal no dia anterior à publicação das notícias foi negativo e significativo a 1%. O efeito negativo pode ter ocorrido no dia anterior devido a algum outro evento específico que pode ter afetado negativamente o preço das ações de algumas empresas da amostra um dia antes do evento avaliado.

Conforme apontado por Sahut e Pasquini-Descomps (2015), o efeito do fator Governança no desempenho é o mais estudado e consolidado na literatura. Assim, no que se refere à Governança, os resultados estão em linha com as pesquisas anteriores ao indicar que o mercado reage e pode estar precificando tanto as notícias negativas quanto as notícias positivas. Os resultados se alinham a pesquisas como a de Chen e Yang (2020) que também identificaram uma reação positiva às boas notícias e reação negativa às más notícias e de Colombo e Galli (2010) que concluíram que a divulgação de notícia de migração para o Índice de Governança Corporativa (IGC) da B3, teve um efeito positivo no retorno das ações.

Porém, os resultados deste estudo contrariam os resultados do estudo de Capelle-Blancard e Petit (2019). Capelle-Blancard e Petit (2019) mostram que, em média, notícias negativas provocam uma queda no valor de mercado das empresas, enquanto notícias positivas tem um efeito pouco significativo no valor de mercado das empresas.

4.3 Análise das Notícias Sobre o Fator Social

A tabela 8 refere-se ao total de notícias por ano de 2018 a 2022 sobre a dimensão Social. O ano de 2022 concentrou a maior quantidade de notícias com 43,95% do total. Já o menor volume de notícias foi publicado em 2019.

Tabela 8
“Notícias por ano de 2018 a 2022 - Fator Social”.

Ano	Social		
	Tom Neg.	Tom Pos.	Total
2018	16	5	21
2019	12	6	18
2020	4	21	25
2021	7	17	24
2022	25	44	69
Total	64	93	157

Fonte: Elaborada pelos autores

A tabela 9 apresenta os resultados dos testes para os retornos anormais e os testes de significância referentes a cada dia da janela de eventos para uma janela de estimação de 120 dias para as notícias sobre o fator Social com tom negativo.

Tabela 9
“Retornos Anormais - Notícias sobre fator Social com tom Negativo – Janela de Estimação de 120 dias”.

Retornos Anormais Médios - Social - Tom Negativo				
Dias	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Teste de Sinais de Wilcoxon (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-2	0,219454	0,441	0,525	0,2194539
-1	-0,274362	0,388	0,276	-0,0549082
0	0,088261	0,824	0,370	0,0333523
1	0,411857	0,190	0,418	0,4452094
2	0,160480	0,524	0,625	0,6056898

Fonte: Elaborada pelos autores

O respectivo gráfico dos retornos médios sobre fator Social é apresentado na Figura 5.

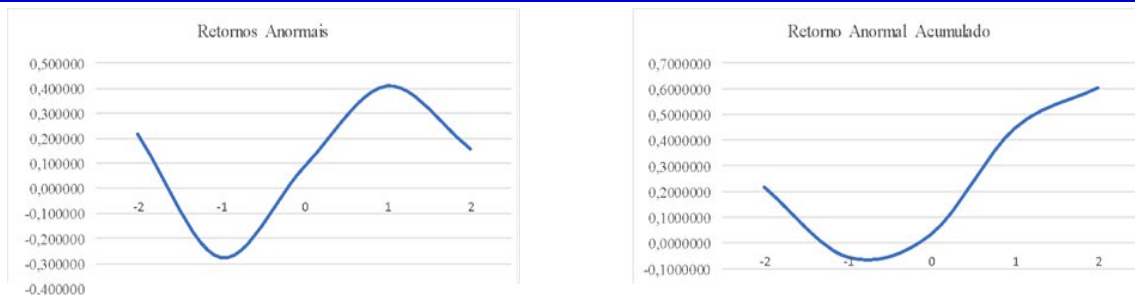


Figura 5 Retornos Anormais e Retorno Anormal Acumulado- Social com tom Negativo - Janela de Estimação de 120 dias.

Fonte: Elaborada pelos autores

Refutando a hipótese H₃B e diferentemente dos resultados do estudo de Ketola (2022), as notícias negativas sobre o fator Social não produziram efeito significativo durante a janela de eventos. Talvez o mercado esteja mais atento a notícias negativas sobre governança e ambiente que no presente estudo apresentaram efeito significativo. Os resultados para as notícias sobre o fator Social também são diferentes dos identificados pelo estudo de Nicolas et al. (2023) que apontou que os efeitos de notícias negativas são mais proeminentes nos aspectos sociais e de governança. Estes resultados também divergem do estudo de Derrien et al., (2023) que identificaram que as notícias negativas sobre o fator social produzem efeitos significativos e negativos nos lucros das empresas. Conforme sugerem Capelle-Blancard e Petit (2019) a perda provocada por eventos ESG negativos pode ser reduzida, por exemplo, quando as empresas divulgaram anteriormente mais informações ESG positivas do que os seus pares ou quando o setor tem uma boa reputação ESG, o que pode ser uma possível explicação para os resultados identificados para o fator social.

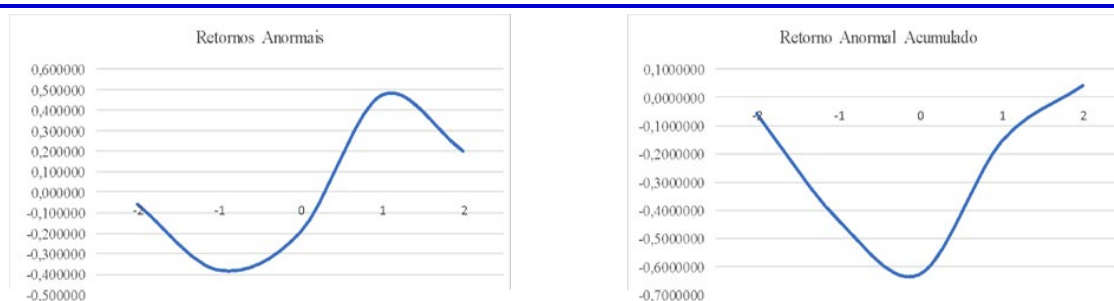
Na Tabela 10 são apresentados os resultados dos testes para os retornos anormais e os testes de significância referentes a cada dia da janela de eventos, considerando as notícias de aspecto Social com tom positivo.

Tabela 10 “Retornos Anormais Médios - Notícias sobre o aspecto Social com tom Positivo – Janela de Estimação de 120 dias”.

Retornos Anormais Médios - Social - Tom Positivo				
Dias	Retornos Anormais	Test-t (P-Value)	Teste de Sinais de Wilcoxon (P-Value)	Retorno Anormal Acumulado
-2	-0,056221	0,813	0,120	-0,0562206
-1	-0,378316	0,072	0,019	-0,4345362
0	-0,193435	0,568	0,489	-0,6279710
1	0,472799	0,073	0,165	-0,1551724
2	0,200127	0,395	0,355	0,0449549

Fonte: Elaborada pelos autores

A Figura 6 mostra os respectivos gráficos dos retornos anormais e retorno acumulado sobre o aspecto Social.

**Figura 6**

Retornos Anormais e Retorno Anormal Acumulado - Social com tom Positivo - Janela de Estimação de 120 dias.

Fonte: Elaborada pelos autores

Os resultados mostram que o retorno anormal no dia anterior à publicação das notícias sobre aspecto Social com tom positivo foi negativo e significativo a 10%, o que pode ter ocorrido devido a outros eventos que possam ter afetado o retorno das ações de algumas empresas da amostra. No dia posterior à divulgação das notícias positivas os resultados indicam um efeito positivo e significativo a 10%, configurando-se uma possível demora na precificação dessas notícias.

Os resultados para o fator Social corroboram o estudo de Serafeim e Yoon (2022) que identificou que o mercado reage mais às notícias positivas e a pesquisa de Filbeck et al. (2022) que identificou um efeito positivo da divulgação de notícias sobre filantropia. Os resultados também estão em linha com o estudo de Chen e Yang (2020), que salientam que o mercado reage de forma otimista as notícias positivas sobre ESG e de Sahut e Pasquini-Descomps (2015) que observaram que a publicação de notícias positivas reflete positivamente no valor das ações.

É importante mencionar que para teste de robustez, as mesmas análises foram realizadas para uma janela de estimação de 60 dias utilizada em outras pesquisas como as de Bourdeau-Brien e Kryzanowski, (2017), e Khanal et al., (2014). Os resultados foram equivalentes para as janelas de estimação de 120 e de 60 dias tanto para as notícias negativas quanto para as notícias positivas em todos os aspectos ESG.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo dessa pesquisa foi analisar o efeito das notícias relacionadas a ESG no retorno das ações das empresas listadas no ISE. Para o alcance deste objetivo foram identificadas notícias relacionadas a ESG sobre as empresas listadas no ISE no site do Jornal Valor Econômico. As notícias foram categorizadas de acordo com as dimensões Ambiente, Social e Governança e, em seguida, foram classificadas de acordo com o tom positivo ou negativo. Por fim, por meio de estudos de eventos, foram analisados os efeitos das notícias relacionadas a cada um dos fatores (Ambiente, Social e Governança) no retorno das ações.

Os resultados mostram que para os três fatores houve um aumento expressivo na quantidade de notícias publicadas em 2022 em relação aos anos anteriores. Com relação ao fator Ambiente, os resultados indicam um efeito negativo das notícias com tom negativo. Porém, não houve efeito significativo com relação às notícias sobre Ambiente com tom positivo, o que sugere que o mercado reage mais às notícias negativas sobre Ambiente do que às notícias positivas. Já no que se refere ao fator Social, identificou-se um efeito positivo das notícias positivas, mas não foi identificado nenhum efeito das notícias negativas. Os resultados também apontam que notícias relacionadas à Governança tanto positivas quanto negativas podem ter um efeito sobre o retorno das ações, o que indica que, em geral, o mercado pode estar mais atento às notícias sobre Governança do que às notícias sobre os aspectos ambientais e sociais.

Ao mostrar que o mercado brasileiro está atento às notícias positivas e negativas sobre ESG e precificando essas notícias mesmo que a curto prazo, este estudo apresenta contribuições teóricas, práticas e sociais. A revisão da literatura mostra que as pesquisas sobre divulgação de notícias ESG são recentes e que a reação do mercado às notícias relacionadas à ESG varia de um país para o outro. Assim, em termos

teóricos, este estudo buscou aprofundar sobre como o mercado reage diante da divulgação de notícias sobre ESG no cenário brasileiro, contribuindo para o escopo de conhecimentos sobre o tema ESG. A pesquisa possui contribuições que também podem ser avaliadas à luz da eficiência de mercado, ao evidenciar que muitas das notícias publicadas proporcionaram retornos anormais significativos na janela do evento, afetando o retorno das ações.

Em termos práticos, os resultados desse estudo podem promover a conscientização sobre os efeitos de práticas ambientais, sociais e de governança responsáveis e irresponsáveis e o consequente efeito da divulgação dessas práticas na mídia, contribuindo para uma melhor atuação das empresas. Entende-se, portanto, que os resultados incentivam as empresas a realizarem boas práticas relacionadas ao contexto ESG.

No âmbito social, ao identificar o efeito negativo de notícias sobre Ambiente e Governança e os efeitos positivos das notícias relacionadas à Governança e aos aspectos Sociais, os resultados desse estudo podem servir como estímulo para que as empresas busquem melhorar suas práticas ESG, contribuindo para a sociedade. Considerando os resultados da pesquisa e visando um melhor retorno das ações, as empresas podem, por exemplo, ampliar suas práticas sociais e ambientais, seja tratando os resíduos e cuidando da poluição de seus agentes químicos e/ou aderindo a programas de diversidade e de incentivos e benefícios para seus funcionários.

Uma das limitações dessa pesquisa é a amostra composta apenas por empresas listadas no ISE e com dados completos no período. Pesquisas futuras podem realizar a pesquisa com amostras mais abrangentes contendo outras empresas listadas na B3 ou mesmo realizar um comparativo entre os efeitos das notícias no retorno das ações das empresas que fazem parte do ISE com as que não fazem parte dessa carteira. Além disso, essa pesquisa usou como fonte de notícias apenas o Jornal Valor Econômico. Como estudo futuro sugere-se a análise de notícias publicadas em outras fontes. Adicionalmente, ressalta-se que a operacionalização do estudo foi realizada de forma agregada em relação ao período; pesquisas futuras podem desmembrar essa análise em sub-períodos, considerando, por exemplo, o efeito das notícias durante períodos de crise ou períodos afetados pela Pandemia do Covid-19, bem como considerando o contexto no qual as notícias foram publicadas e o seu nível de intensidade/gravidade. Por fim, pesquisas futuras podem investigar a percepção da população a respeito de notícias sobre ESG publicadas em jornais, inclusive em jornais locais.

REFERÊNCIAS:

- Arya, B., & Zhang, G. (2009). Institutional reforms and investor reactions to CSR announcements: Evidence from an emerging economy. *Journal of Management Studies*, 46(7), 1089-1112.
- Barkemeyer, R., Preuss, L., & Lee, L. (2015). On the effectiveness of private transnational governance regimes—Evaluating corporate sustainability reporting according to the Global Reporting Initiative. *Journal of World Business*, 50(2), 312-325.
- Bassen, A. & Kovács, A. M. (2008). Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators from a Capital Market Perspective. *zfwu Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 2(9), 179-181.
- Bauer, M. W., & Gaskell, G. (2003). Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som: Um manual prático (2. ed.). Editora Vozes.
- Bernardo, G., Ruberti, M., & Verona, R. (2019). Semi-strong inefficiency in the fixed odds betting market: Underestimating the positive impact of head coach replacement in the main European soccer leagues. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 239-246.
- Borges, W. G., Silva, E. C., Rech, I. J., & Carvalho, L. F. (2016). Efeito da divulgação de informações contábeis sobre o desempenho das ações de empresas que migraram para o nível de governança corporativa Novo Mercado. *Revista Eletrônica de Administração e Turismo-ReAT*, 8(4), 870-889.

- Bourdeau-Brien, M., & Kryzanowski, L. (2017). The impact of natural disasters on the stock returns and volatilities of local firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 63, 259-270.
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2019). Every little helps? ESG news and stock market reaction. *Journal of Business Ethics*, 157, 543-565.
- Carretta, A., Farina, V., Martelli, D., Fiordelisi, F., & Schwizer, P. (2011). The impact of corporate governance press news on stock market returns. *European Financial Management*, 17(1), 100-119.
- Carvalho, L. F. (2008). Eficiência informacional e racionalidade do mercado: Testes com ações de empresas que compõem o IGC no período 2003-2007 [Dissertação de mestrado, Universidade Federal de Uberlândia]. Repositório Institucional UFU.
- Carvalho, L. F., & Malaquias, R. F. (2012). Anomalias de calendário no mercado brasileiro: uma análise com empresas pertencentes ao IGC. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 10(2), 25-35.
- Castro, R. D. de, & Marques, V. A. (2013). Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: evidências no mercado brasileiro. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32(1), 109-124.
- Chen, H. Y., & Yang, S. S. (2020). Do investors exaggerate corporate ESG information? Evidence of the ESG momentum effect in the Taiwanese market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 63, 101407.
- Colombo, J. A., & Galli, O. C. (2010). Governança corporativa no Brasil: níveis de governança e rendimentos anormais. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 9(4), 26-37.
- Correa-Garcia, J. A., Garcia-Benau, M. A., & Garcia-Meca, E. (2020). Corporate governance and its implications for sustainability reporting quality in Latin American business groups. *Journal of Cleaner Production*, 260, 121142.
- Daugaard, D. (2020). Emerging new themes in environmental, social and governance investing: a systematic literature review. *Accounting & Finance*, 60(2), 1501-1530.
- Derrien, F., Krueger, P., Landier, A., & Yao, T. (2021). ESG news, future cash flows, and firm value. *Swiss finance institute research paper*, (21-84).
- Dias, V. F. M. B., & Malaquias, R. F. (2021). Corrupção e retorno de ações de empresas listadas na B3. *Brazilian Review of Finance*, 19(2), 123-150.
- Ding, L., Lam, H. K., Cheng, T. C. E., & Zhou, H. (2018). A review of short-term event studies in operations and supply chain management. *International Journal of Production Economics*, 200, 329-342.
- Drempetic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167, 333-360.
- Eijffinger, S. C., & Geraats, P. M. (2006). How transparent are central banks? *European Journal of Political Economy*, 22(1), 1-21.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Fama, E. (1998). Market Efficiency, Long-term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 49(1998), 283-306.

- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Silva, F. L. D., & Chan, B. L. (2009). Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões. Elsevier.
- Ferrer, B. A. (2008). Estudo de evento sobre o impacto de notícias veiculadas no Jornal Valor Econômico sobre o valor das ações [Tese de doutorado, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro]. Repositório PUC-Rio.
- Filbeck, G., Robbins, E., & Zhao, X. (2022). Social capital during the coronavirus pandemic: The value of corporate benevolence. *Applied Economics*, 54(13), 1460-1472.
- Flammer C. (2013) Corporate Social Responsibility and Shareholder Reaction: The Environmental Awareness of Investors. *Academy of Management Journal*, 56(3), 758–781.
- Gabriel, A. L., & Feil, A. A. (2019). Análise Relacional Entre O Desempenho Ambiental, Social e Econômico: Estudo das Corporações com Selo ISE da BM&FBOVESPA. *Revista Visão: Gestão Organizacional*, 8(1), 07-24.
- Gaio, L. E., Stefanelli, N. O., Júnior, T. P., Bonacim, C. A. G., & Gatsios, R. C. (2022). The impact of the Russia-Ukraine conflict on market efficiency: Evidence for the developed stock market. *Finance Research Letters*, 50, 103302.
- Galdi, F. C. & Gonçalves, A. M. (2018). Pessimismo e Incerteza das Notícias e o Comportamento dos Investidores no Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, 58(2), 130-148.
- Hkiri, B., Béjaoui, A., Gharib, C., & AINemer, H. A. (2021). Revisiting efficiency in MENA stock markets during political shocks: evidence from a multi-step approach. *Heliyon*, 7(9), e08028.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75.
- Jan, A. A., Lai, F. W., & Tahir, M. (2021). Developing an Islamic Corporate Governance framework to examine sustainability performance in Islamic Banks and Financial Institutions. *Journal of Cleaner Production*, 315, 128099.
- Khanal, A. R., Mishra, A. K., & Mottaleb, K. A. (2014). Impact of mergers and acquisitions on stock prices: The US ethanol-based biofuel industry. *Biomass and Bioenergy*, 61, 138-145.
- Ketola, N. (2022). ESG news and stock market reaction: Evidence from Nordic countries [Dissertação de mestrado, University of Vaasa]. Tritonia Academic Library.
- Lago, A. A. C. (2013). Conferências de desenvolvimento sustentável. Fundação Alexandre de Gusmão.
- Li, J., Haider, Z. A., Jin, X., & Yuan, W. (2019). Corporate controversy, social responsibility and market performance: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 60, 1-18.
- Malaquias, R. F., & Lemes, S. (2013). Disclosure de instrumentos financeiros segundo as normas internacionais de contabilidade: evidências empíricas de empresas brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(3), 85-112.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), 626-657.
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability*, 10(3), 574.

- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Kit, G. K. (2020). Announcements effect of corporate bond issuance on share price returns: evidence from three emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 15(3), 534-558.
- Nicolas, M. L., Desroziers, A., Caccioli, F., & Aste, T. (2023). ESG reputation risk matters: An event study based on social media data. *Finance Research Letters*, 104712.
- Oliveira, G. N. D., & Herscovici, N. (2021). Os empresários industriais no primeiro mandato Dilma Rousseff (2011-2014): uma análise a partir do jornal Valor Econômico. *Revista Brasileira de Ciência Política*, e249692.
- Pereira, A. F. A., Stocker, F., Mascena, K. M. C. D., & Boaventura, J. M. G. (2020). Corporate social performance and financial performance in Brazilian companies: analysis of the influence of disclosure. *Brazilian Business Review*, 17, 540-558.
- Rai, V. K., & Pandey, D. K. (2022). Does privatization of public sector banks affect stock prices? An event study approach on the Indian banking sector stocks. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 71-83.
- Rosati, F., & Faria, L. G. (2019). Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors. *Journal of Cleaner Production*, 215, 1312-1326.
- Sabbaghi, O. (2022). The impact of news on the volatility of ESG firms. *Global Finance Journal*, 51, 100570.
- Sahut, J. M., & Pasquini-Descomps, H. (2015). ESG impact on market performance of firms: International evidence. *Management International*, 19(2), 40-63.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. P. B. (2013). Metodologia de pesquisa (5ª ed.). Penso.
- Schrobback, P., & Meath, C. (2020). Corporate sustainability governance: Insight from the Australian and New Zealand port industry. *Journal of Cleaner Production*, 255, 120280.
- Selltiz, C., Jahoda, M., Deutsch, M., & Cook, S. W. (1975). Métodos de pesquisa nas relações sociais (5ª ed.). EPU/Edusp.
- Serafeim, G., & Yoon, A. (2022). Which corporate ESG news does the market react to? *Financial Analysts Journal*, 78(1), 59-78.
- Sorescu, A., Warren, N. L., & Ertekin, L. (2017). Event study methodology in the marketing literature: an overview. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45, 186-207.
- Souza, T. R., Brighenti, J., & Hein, N. (2016). Investimentos ambientais e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas no índice de sustentabilidade empresarial-ISE. *Revista Reuna*, 21(2), 97-114.
- Stoian, A., & Iorgulescu, F. (2020). Fiscal policy and stock market efficiency: An ARDL Bounds Testing approach. *Economic Modelling*, 90, 406-416.
- Vincentiis, P. (2023). Do international investors care about ESG news? *Qualitative Research in Financial Markets*, 15(4), 572-588.

Endereço dos Autores:

Avenida João Naves de Avila, 2121, Bloco 1F, sala 216, Bairro: Santa Mônica, CEP: 38.400.902
Uberlândia – MG – Brasil