



PPGCCA
Programa de
Pós-graduação
em Ciências Contábeis
e Administração

ISSN: 1983-6635



RGO
Revista Gestão
Organizacional



fapesc
Fundação de Amparo à
Pesquisa e Inovação do
Estado de Santa Catarina



OPEN ACCESS

Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.



DESEMPENHO E CONTROVÉRSIAS ESG: ANÁLISE DOS DETERMINANTES EM PAÍSES EMERGENTES

ESG PERFORMANCE AND CONTROVERSIES: ANALYSIS OF DETERMINANTS IN EMERGING COUNTRIES

ANACLETO KRONBAUER JUNIOR

Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Mestre em Ciências Contábeis e Administração (Unochapecó)
<http://orcid.org/0009-0004-4798-9060>
anacetokronbauer@unochapeco.edu.br

SADY MAZZIONI

Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Doutor em Ciências Contábeis e Administração (FURB)
<http://orcid.org/0000-0002-8976-6699>
sady@unochapeco.edu.br

MAURICIO LEITE

Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Doutor em Ciências Contábeis e Administração (FURB)
<https://orcid.org/0000-0001-7764-3969>
mauricio.leite@unochapeco.edu.br

CRISTIAN BAÚ DAL MAGRO

Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Doutor em Ciências Contábeis e Administração (FURB)
<https://orcid.org/0000-0002-7609-5806>
crisbau@unochapeco.edu.br

CAROLINE KEIDANN SOSCHINSKI

Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)
Doutora em Ciências Contábeis e Administração (FURB)
<https://orcid.org/0000-0002-0135-0729>
carolinesoschinski@unochapeco.edu.br

Editor responsável: Alini da Silva

Submissão: 09/11/2025. Revisão: 15/01/2026. Aceite: 15/01/2026. Publicação: 26/01/2026.

Como citar: Kronbauer Junior, A., Mazzioni, S., Leite, M., Dal Magro, C. B., & Soschinski, C. K. (2025). Desempenho e controvérsias ESG: análise dos determinantes em países emergentes. *RGO - Revista Gestão Organizacional*, 18(3), 06-28. <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v18i3.8725>.

RESUMO

Objetivo: Analisar os determinantes do desempenho e das controvérsias Ambientais, Sociais e de Governança (ESG) em empresas de países emergentes.

Método/abordagem: Foi conduzida pesquisa descritiva, de arquivo e quantitativa, empregando regressões com dados em painel. A amostra compreendeu 23.651 observações do período entre 2016 e 2023, de empresas localizadas em 24 países emergentes e com dados disponíveis na base LSEG®.

Principais Resultados: Os achados demonstram que variáveis em nível de país (desenvolvimento econômico e humano), cultura (aversão à incerteza) e características específicas da empresa (tamanho, intangibilidade, dívidas e adesão ao Pacto Global) são fatores explicativos tanto do desempenho quanto das controvérsias ESG em países emergentes.

Contribuições teóricas/práticas/sociais: No aspecto teórico, amplia o entendimento dos determinantes do ESG em nível de país e de empresa, em um contexto de economias em consolidação. Em termos práticos, orienta decisões de gestão, governança e sustentabilidade empresarial. Socialmente, destaca a relevância das práticas ESG para o crescimento sustentável e inclusivo, reforçando a integração entre desempenho econômico e responsabilidade social das empresas.

Originalidade/relevância: A originalidade reside na exploração dos fatores determinantes do desempenho e das controvérsias ESG em uma perspectiva interna e externa, considerando a realidade de países emergentes que enfrentam pressões e expectativas de sustentabilidade distintas das economias avançadas.

Palavras-chave: Desempenho ESG. Controvérsias ESG. Países Emergentes.

ABSTRACT

Purpose: To analyze the determinants of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance and controversies in companies from emerging countries.

Method/approach: A descriptive, documentary, and quantitative study was conducted employing panel data regression. The sample comprised 23,651 observations from the period between 2016 and 2023, involving companies located in 24 emerging countries with data available in the LSEG® database.

Main findings: The findings show that country-level variables (economic and human development), cultural factors (uncertainty avoidance), and firm-specific characteristics (size, intangibility, debt, and adherence to the Global Compact) are significant factors in explaining both ESG performance and ESG controversies in emerging nations.

Theoretical, practical/social contributions: This research offers theoretical contributions by expanding the understanding of the determinants of ESG from a country and company perspective, in the context of emerging economies. In practical terms, it guides management, governance, and corporate sustainability decisions. Socially, it highlights the relevance of ESG practices for sustainable and inclusive growth, reinforcing the integration between economic performance and social responsibility of companies.

Originality/relevance: The originality lies in exploring the determining factors of ESG performance and controversies from an internal and external perspective, considering the

reality of emerging countries that face sustainability pressures and expectations different from those of advanced economies.

Keywords: ESG performance. ESG controversies. Emerging Countries.

1 INTRODUÇÃO

O aumento do interesse por parte de investidores, financiadores e consumidores pelas práticas de sustentabilidade e responsabilidade corporativa, reflete a necessidade de respostas à uma consciência pública sobre mudanças climáticas, esgotamento dos recursos naturais e más condições de trabalho, por serem considerados fatores críticos (Ungphakorn, 2024). Ademais, escândalos corporativos contribuíram para o aumento das expectativas da sociedade em relação ao comportamento responsável das empresas (Zhao & Zhang, 2024).

As preocupações com o desenvolvimento sustentável também são reflexo dos eventos internacionais que preconizam a implementação de ações voltadas à preservação da vida no planeta. A Organização das Nações Unidas (ONU) tem liderado discussões sobre as mudanças climáticas desde a Rio-92, produzindo acordos relevantes como o Protocolo de Kyoto (1997) e o Acordo de Paris (2015). Mais recentemente, a COP 27 (2022) e COP 28 (2023) (Conferência das Partes) expuseram de forma enfática a relevância da participação das nações no que tange a preservação do meio ambiente.

As mudanças climáticas representam uma ameaça para todas as sociedades, mas as sociedades mais ricas estão mais bem equipadas e são mais capazes de mitigar os riscos e lidar com suas consequências (Lo & Chow, 2015). Por sua vez, os países emergentes podem considerar, alternativamente, entre estabelecer atividades industriais ou adotar práticas sustentáveis que protejam o meio ambiente (Marcos, 2021).

O acrônimo *Environmental, Social, and Governance* (ESG) se refere a um conjunto de padrões utilizados para medir o impacto ambiental, social e de governança de uma organização, utilizado pelos investidores para avaliar o comportamento corporativo e o desempenho financeiro futuro das empresas (Ali et al., 2022). Fernandes e Linhares (2017) apontam que os investimentos em empresas com preocupações ESG apresentam retornos financeiros satisfatórios nas economias emergentes.

Os três pilares do ESG são os pontos-chave a serem considerados no processo de análise de investimentos e tomada de decisão, no desafio de avaliar a contribuição das empresas ao desenvolvimento sustentável (Ali et al., 2022). Contudo, considerando o histórico de corrupção envolvendo empresas e a relação agente-principal com os contratos que cercam a organização, a partir do desenvolvimento das práticas ESG surge o que a literatura denomina de controvérsias ESG (Sunder, 2014).

O termo controvérsia ESG se refere aos fatos ou circunstâncias contínuas, nas quais as operações e produtos da empresa são supostamente prejudiciais ao meio ambiente e causam impacto social e/ou político negativo (Shakil, 2021). Aouadi e Marsat (2018) têm depositado atenção às controvérsias ESG, para diagnosticar se as organizações buscam apenas construir um discurso midiático ou ações efetivas para implementação de práticas ESG.

Os fatores que podem afetar as práticas ESG das empresas estão ganhando notoriedade no campo acadêmico e profissional (Aouadi & Marsat, 2018; Martiny et al., 2024), em especial quanto ao impacto das ações empresariais no desempenho do ESG e nas controvérsias ESG (Passos & Campos-Rasera, 2024). Alinhar as perspectivas internas das empresas em termos de desenvolvimento e do ambiente externo no qual operam, também demanda um diálogo com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ONU, 2024).

Esse alinhamento acompanha um movimento internacional, ao defender que as companhias não devem apenas atuar para a maximização do valor do acionista, mas ao contrário, adotarem práticas sustentáveis e transparentes que alcancem os objetivos dos *stakeholders* principais (Signori et al., 2021). Diante disto, o desempenho ESG tem sido utilizado por investidores para avaliar e escolher empresas com base na forma como tratam seus *stakeholders*, afetam o ambiente e estruturam a governança corporativa. Este escopo de atitudes incentiva as organizações a desenharem suas estratégias de atuação no mercado a partir de inúmeros interesses que cercam o desempenho ESG (Signori et al., 2021).

Se, por um lado, existem críticas ao ESG por parte de algumas comunidades políticas e econômicas, gerando disputas ideológicas (Crowley & Eccles, 2023), por outro lado, os proprietários de ativos globais estão incorporando considerações ESG em suas estratégias de investimento (Martiny et al., 2024). Com os debates nas nações desenvolvidas que questionam a efetividade dos investimentos em ESG e a atuação das empresas (Crowley & Eccles, 2023; Edmans, 2023), abre-se espaço para novos questionamentos e discussões também em nações emergentes.

Estudos prévios têm se concentrado em investigar economias desenvolvidas (ex., Abdullah et al., 2024; Hamdi et al., 2022), fato que sinaliza para as economias emergentes como ambientes propícios para novas evidências. Com isso, preencher esta lacuna promove respostas para as empresas atuantes nas economias em consolidação. A partir disso, o presente estudo pretende responder a seguinte questão de pesquisa: quais os determinantes do desempenho e das controvérsias ESG em empresas sediadas nos países emergentes? Dessa forma, o objetivo do estudo consiste em analisar os determinantes do desempenho e das controvérsias ESG em empresas sediadas nos países emergentes.

A pesquisa contribui para a expansão do entendimento sobre os determinantes do desempenho ESG, considerando tanto fatores intrínsecos às empresas quanto fatores específicos dos países. No aspecto prático, o estudo auxilia gestores internos na justificativa de investimentos ESG que promovam a geração de valor (Degenhart et al., 2023) e adverte acionistas e investidores a aprimorarem a alocação estratégica de recursos com base na postura socioambiental das corporações (Aydoğmuş et al., 2022). Socialmente, a pesquisa realça a importância das práticas ESG como vetor para o crescimento econômico sustentável e inclusivo.

A originalidade e relevância do estudo emergem da exploração integrada dos fatores determinantes do desempenho e das controvérsias ESG, sob perspectivas internas (firma) e externas (país). Esta abordagem é inovadora por contextualizar as dimensões Ambiental, Social e de Governança e suas controvérsias na realidade de mercados emergentes, que frequentemente enfrentam desafios e expectativas de mercado, sustentabilidade e governança distintos das economias avançadas (Al Amosh et al., 2024; Bekaert et al., 2023). Assim, o estudo oferece uma análise original de como variáveis internas e externas moldam o comportamento das empresas nos ambientes econômicos em desenvolvimento.

2 REVISÃO DA LITERATURA E HIPÓTESES

O desempenho ESG representa a incorporação das práticas ambientais, sociais e de governança na gestão empresarial, buscando alinhar considerações éticas, sociais e ambientais com o desempenho econômico (Singhania & Saini, 2022). O pilar ambiental envolve a responsabilidade corporativa para mitigar os efeitos adversos no ecossistema (Schiemann & Tietmeyer, 2022). A dimensão social foca na interação da empresa com as partes interessadas (Yang et al., 2023). E, a dimensão de governança envolve a cultura ética

na estrutura decisória interna das organizações (Aouadi & Marsat, 2018).

Por sua vez, as controvérsias ESG resultam em dilemas éticos e decisões complexas, envolvendo uma variedade de *stakeholders*, incluindo acionistas, investidores, financiadores, colaboradores e comunidades (Dasgupta, 2022). Estes eventos podem caracterizar um aspecto crítico, ao prejudicar o relacionamento com as partes interessadas, danificar a reputação e a atratividade da empresa (Lee & Isa, 2024).

As economias emergentes são países em desenvolvimento, em estágios intermediários de crescimento econômico, enfrentando desafios únicos que afetam seu crescimento e integração global, como sistemas regulatórios em desenvolvimento, incertezas políticas e volatilidade econômica (Eliwa et al., 2021; Garcia et al., 2017). Além disso, enfrentam barreiras na infraestrutura inadequada, desigualdades sociais e instabilidade política (Lavin et al., 2022).

Alguns estudos examinaram como as características do ambiente de mercado em que as empresas atuam impactam ou se relacionam com os atributos ESG/Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Cai et al. (2016) investigaram empresas de 36 países e mostraram que o desenvolvimento econômico, o sistema jurídico e a cultura desempenham um papel nas diferenças de desempenho ESG nas empresas. Por sua vez, Liang e Renneboog (2017) investigaram ampla amostra de empresas de 114 países e identificaram que a origem legal é um preditor relevante da adoção e do desempenho ESG/RSC das empresas.

Em relação aos aspectos culturais, sociedades com alta orientação de longo prazo se alinham com o conceito de sustentabilidade, que trata do uso criterioso dos recursos. De modo equilibrado, sociedades mais avessas à incerteza dão mais ênfase ao desempenho e à divulgação de informações ambientais e sociais por parte das empresas (Roy & Mukherjee, 2025).

Assim, estudos anteriores de revisão sobre o tema (por exemplo, Gillan et al., 2021; Martiny et al., 2024), sugerem que o produto interno bruto (PIB), o índice de desenvolvimento humano (IDH), o índice de competitividade global (IGC) e as dimensões culturais de orientação de longo prazo e de aversão à incerteza influenciam o comportamento das empresas em relação ao desempenho ESG. Estes resultados possibilitam a proposição da primeira hipótese da pesquisa:

H1 - Fatores em nível de país influenciam significativamente o desempenho ESG de empresas sediadas em países emergentes.

A literatura (por exemplo, Gillan et al., 2021; Martiny et al., 2024) examina as relações entre as características das empresas e os aspectos das atividades de ESG/RSC das empresas. As medidas ESG causam preocupação para as empresas, em razão de que seus processos produtivos envolvem pelo menos um dos seus pilares. Assim, as empresas buscam legitimar sua atuação adotando políticas de ESG, no nível interno com as equipes de trabalho e no âmbito externo com as comunidades e outras partes interessadas (Mendonça et al., 2023).

Sharma et al. (2020) observaram que a rentabilidade medida pelo retorno sobre ativos (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) foram positivamente associados à extensão das divulgações ESG, enquanto Borghesi et al. (2014) constatam que alguns setores, como bens de consumo e *hardware* de computador, apresentam pontuações acima da média, enquanto outros setores, como aeronaves e petróleo e gás natural, apresentam pontuações abaixo da média.

Goss e Roberts (2011) constataram que as empresas com maiores contingências socioambientais pagam taxas de juros mais altas em seus empréstimos bancários. Em economias emergentes, as limitações financeiras podem aumentar o custo do capital (Hassan

et al., 2023) e restringir ainda mais os incentivos para práticas sustentáveis, uma vez que estas exigem recursos e perspectivas estratégicas de longo prazo (Nguyen et al., 2020).

Estudos anteriores (por exemplo, Gillan et al., 2021; Martiny et al., 2024) relatam que fatores como tamanho, endividamento, intangibilidade, dívida total, crescimento de vendas e adesão ao Pacto Global influenciam o comportamento das empresas em relação ao desempenho ESG. Neste contexto, propõem-se a segunda hipótese da pesquisa:

H2 - Fatores em nível de empresa influenciam significativamente o desempenho ESG de empresas sediadas em países emergentes.

O desenvolvimento econômico e humano do país pode influenciar as decisões organizacionais no sentido de as empresas adotarem maiores cuidados com o meio ambiente (Crespi & Migliavacca, 2020). O aspecto cultural pode influenciar os cuidados com o meio ambiente, ao interferir na confiança dos investidores sobre os negócios das empresas, incentivando-as a serem mais reativas em relação às questões ambientais (Mendonça et al., 2023). O desempenho nas métricas ambientais está relacionado às práticas organizacionais em favor do meio ambiente e o uso racional dos recursos naturais. O *disclosure* voluntário das práticas ambientais busca legitimar as ações realizadas pela organização e demonstrar aos *stakeholders* a sua preocupação com o meio ambiente (Mendonça et al., 2023). Na existência de um dano ambiental grave, que afete negativamente a reputação, pode ocorrer a necessidade de ampliar a divulgação em seus relatórios (Crespi & Migliavacca, 2020).

O desempenho empresarial e a continuidade dos negócios estão relacionados com as preocupações ambientais, impelindo as empresas a reportar em seus canais institucionais as ações que estão sendo executadas e que visam diminuir a emissão de carbono e outros efeitos nocivos ao ambiente (Crespi & Migliavacca, 2020; Mendonça et al., 2023).

Diante do exposto, tem-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H3: Fatores em nível de país influenciam significativamente o desempenho ambiental de empresas sediadas em países emergentes.

H4: Fatores em nível de empresa influenciam significativamente o desempenho ambiental de empresas sediadas em países emergentes.

O desempenho social promove o valor da empresa, reduz os seus custos e riscos idiossincráticos. Ali et al. (2022) questionam se realmente as empresas cumprem com as responsabilidades de constituir um ambiente socialmente estável e voltado à preservação da dimensão social do ESG. Ao investigar empresas de 42 países, Ioannou e Serafeim (2010) constataram que as instituições políticas, jurídicas e do mercado de trabalho, são os determinantes nacionais mais importantes do desempenho social.

Nos últimos anos, tem ocorrido um crescimento da conscientização pública a respeito do papel que as empresas desempenham no escopo social e de bem-estar das pessoas. O desempenho social do ESG pode ser evidenciado a partir da preocupação institucional com os clientes, os colaboradores e as comunidades em que a empresa atua. O desempenho social envolve as garantias institucionais dos direitos trabalhistas, segurança e saúde dos colaboradores (Crespi & Migliavacca, 2020). Diante do exposto, tem-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H5: Fatores em nível de país influenciam significativamente o desempenho social de empresas sediadas em países emergentes.

H6: Fatores em nível de empresa influenciam significativamente o desempenho social

de empresas sediadas em países emergentes.

A implementação das práticas de governança relacionadas ao ESG representa um processo de transparência e conscientização, sinalizando aos acionistas que a empresa está flexível diante das mudanças ambientais nos quais opera (Ali et al., 2022). Crespi e Migliavacca (2020) observaram que as características dos países e das empresas influenciam no desempenho de governança corporativa, considerando fatores como o tamanho da companhia, a rentabilidade e sistema jurídico. Por sua vez, Khoury et al. (2023) constataram que o crescimento social tem efeito positivo sobre a governança do setor bancário.

Ao investigar empresas de 42 países, Ioannou e Serafeim (2010) constataram que as instituições políticas são os determinantes nacionais mais importantes da governança, enquanto Ng e Rezaee (2015) observaram relação negativa entre o desempenho de governança e o custo do capital próprio. A partir deste contexto, elaborou-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H7: Fatores em nível de país influenciam significativamente o desempenho em governança de empresas sediadas em países emergentes;

H8: Fatores em nível de empresa influenciam significativamente o desempenho em governança de empresas sediadas em países emergentes.

As controvérsias ESG são representadas por eventos que colocam a organização sob suspeita em relação às práticas ESG. Esses eventos causam impressão negativa, prejudicando a reputação e as perspectivas futuras da empresa (Aouadi & Marsat, 2018). Nesse sentido, notícias que levantam dúvidas sobre as práticas de governança da empresa e de um país podem contribuir para gerar dúvidas nas ações ambientais e sociais de empresas responsáveis (Aouadi & Marsat, 2018).

As controvérsias ESG abrangem as questões negativas relacionadas ao ESG, como poluição ambiental, práticas trabalhistas abusivas, alimentos ou produtos prejudiciais à saúde e más práticas de gestão (Deegan, 2017). Contudo, o mapeamento dos elementos que podem influenciar as controvérsias ESG das empresas ainda é incipiente na literatura (Aouadi & Marsat, 2018; Passos & Rasera, 2024).

Desse modo, nota-se a preocupação em observar se os elementos empresariais e os relacionados aos países nos quais as empresas operam podem influenciar as controvérsias ESG. Esses indicadores ajudam a entender como as nações podem implementar e manter padrões elevados de responsabilidade ambiental e social (Passos & Rasera, 2024).

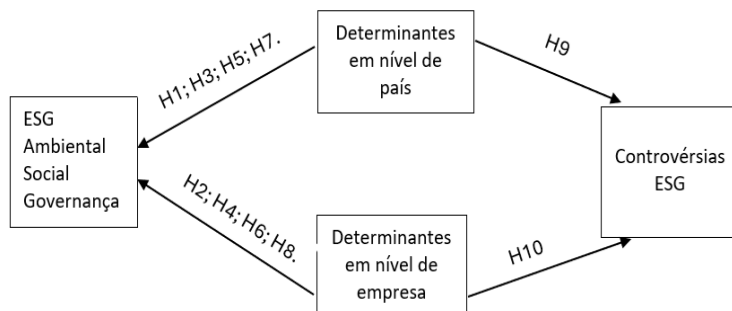
A pesquisa de Aouadi e Marsat (2018) indica que as controvérsias ESG influenciam de forma negativa no valor da companhia, sugerindo que o valor da companhia depende de sua postura ambiental exposta pela mídia e publicizada nos meios de comunicação, assim como pela postura que assume diante dos seus *stakeholders*. Com base nestes argumentos, apresenta-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H9: Fatores em nível de país influenciam significativamente as controvérsias ESG de empresas sediadas em países emergentes.

H10: Fatores em nível de empresas influenciam significativamente as controvérsias ESG de empresas sediadas em países emergentes.

A Figura 1 apresenta o desenho da pesquisa, resumizando as hipóteses apresentadas.

Figura 1
Desenho da pesquisa.



3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A população do estudo é composta por 23.245 empresas de capital aberto, de 24 países classificados como emergentes pela *Morgan Stanley Capital Internacional (MSCI, 2023)* e com dados disponíveis na base LSEG®. A coleta dos dados considerou o período entre 2016 e 2023. Empresas sem classificação ESG ou com dados faltantes para operacionalizar as variáveis selecionadas foram excluídas.

Além disso, os *outliers* foram tratados de forma criteriosa, com a exclusão de observações acima de quatro desvios padrão da média, método utilizado na literatura para reduzir o impacto de valores anômalos sem comprometer a integridade da amostra. A partir dos procedimentos adotados, a amostra da pesquisa compreendeu 3.734 empresas com informações disponíveis no período de 2016 a 2023 e resultou em um painel desbalanceado, totalizando 23.651 observações. A Tabela 1 apresenta a sumarização da composição da população e amostra da pesquisa.

Tabela 1
População e amostra (número de empresas)

País	População	%	Amostra	%
Brasil	685	3%	129	3%
Chile	188	1%	46	1%
China	5.656	24%	1.077	29%
Colômbia	61	0%	22	1%
República Tcheca	26	0%	3	0%
Egito	273	1%	35	1%
Grécia	152	1%	26	1%
Hungria	87	0%	7	0%
Índia	5.582	24%	714	19%
Indonésia	939	4%	89	2%
Kuwait	143	1%	23	1%
Malásia	1.048	5%	369	10%
México	159	1%	100	3%
Peru	163	1%	33	1%
Filipinas	285	1%	39	1%
Polônia	734	3%	39	1%
Catar	54	0%	49	1%
Arábia Saudita	340	1%	71	2%
África do Sul	238	1%	114	3%
Coreia do Sul	2.708	12%	174	5%
Taiwan	2.088	9%	176	5%
Tailândia	925	4%	191	5%
Turquia	571	2%	117	3%
Emirados Árabes Unidos	140	1%	91	2%
Total	23.245	100%	3.734	100%

Pode-se observar na Tabela 1 que a China (29%), a Índia (19%) e a Malásia (10%) possuem a maior concentração de observações da amostra, representando no conjunto 58% do total de observações. A Tabela 2 apresenta o constructo da pesquisa.

Tabela 2

Constructo da pesquisa

Variáveis Dependentes	Operacionalização	Fonte dos dados	Autores
Nível Empresa			
Desempenho ambiental, social e de governança (ESG)	Pontuação baseada no desempenho ambiental, social e de governança da empresa. O escore do desempenho é normalizado em escala de 0 (menor) a 100 (maior).	LSEG®	Abdullah et al. (2024); Mazzioni et al. (2024)
Ambiental (AMB)	Pontuação baseada no desempenho ambiental da empresa. O escore do desempenho é normalizado em escala de 0 (menor) a 100 (maior).		
Social (SOC)	Pontuação baseada no desempenho social da empresa. O escore do desempenho é normalizado em escala de 0 (menor) a 100 (maior).		
Governança Corporativa (GOV)	Pontuação baseada no desempenho de governança da empresa. O escore do desempenho é normalizado em escala de 0 (menor) a 100 (maior).		
Controvérsias ambiental, social e de governança (CESG)	Pontuação baseada na exposição da empresa a controvérsias e eventos negativos relacionados a questões ambientais, sociais e de governança, refletidos na mídia global. O escore do desempenho é normalizada em escala de 0 a 100, onde 100 indica baixa exposição a controvérsias e 0 indica alta exposição a controvérsias. Para representar a escala de quanto maior o escore menor a controvérsia, a escala foi multiplicada por (-1).	LSEG®	Aouadi e Marsat (2018), Lee e Isa (2024).
Variáveis Independentes	Operacionalização	Fonte	Autores
Nível País			
Produto Interno Bruto (PIB)	Medida do desempenho econômico do país.	Banco Mundial	Roy e Mukherjee (2025)
Desenvolvimento Humano (IDH)	Escala de de 0 (nenhum desenvolvimento humano) a 1 (desenvolvimento humano máximo).		Voinescu & Moisoiu (2014)
Índice de Competitividade Global (GCI)	Escala de 0 a 7, sendo 0 para países com pouca competitividade e 7 para países altamente competitivos		
Orientação ao Longo Prazo x Curto Prazo (CULTURALP)	Escala de 0 a 100. Quanto mais próximo de 100 maior a orientação em longo prazo e quanto mais próximo de 0 maior a orientação em curto prazo.	Hofstede (1994)	Hofstede (1994); Roy e Mukherjee (2025)
Aversão a incertezas (CULTURAAI)	Escala de 0 a 100. Quanto mais próximo de 100 maior aversão à incerteza e quanto mais próximo de 0 menor aversão à incerteza.		
Nível Empresa			
Tamanho (TAM)	Logaritmo do ativo total da empresa.	LSEG®	Mazzioni et al. (2024).
Endividamento (END)	Passivo circulante mais passivo não circulante, dividido pelo ativo contábil		Sharma et al. (2020);
Intangível (INTANG)	Intangível total dividido pelo ativo total		Crespi e
Dívida Total (DIVT)	Logaritmo das dívidas de curto prazo mais dívidas de longo prazo		Migliavacca (2020).

Crescimento das Vendas (CRESV)	Vendas no período atual menos vendas do período anterior, dividido pelas vendas do período anterior	Ali et al. (2022).
Adesão ao Pacto Global (APCG)	Pontuação baseada na adesão da empresa ao Pacto Global das Nações Unidas. A pontuação varia de 0 a 100, em que 100 indica plena adesão e 0 indica nenhuma adesão.	Mazzioni et al. (2024).

Para análise dos dados, inicialmente, utilizou-se da estatística descritiva ao considerar as medidas de mínimo, máximo, média e desvio padrão. Em seguida, utilizou-se a técnica de regressão linear múltipla. Durante o processo de tratamento dos dados, foram observadas as premissas de validade interna e externa dos resultados. A ausência de multicolinearidade é observada a partir do teste VIF (*Variance Inflation Factor*), que verifica a colinearidade entre as variáveis explicativas. Conforme Field (2006) e Gujarati (2006), VIF acima de 10 indica a existência de alta relação linear e problemas de multicolinearidade.

A homoscedasticidade dos resíduos foi verificada por meio do teste de white. Nesse teste, a hipótese nula indica a presença de variâncias constantes dos erros (homocedasticidade). Assim, valores de p superiores ao nível de significância adotado ($p > 0,05$) indicam que não há evidências estatísticas suficientes para rejeitar a homocedasticidade, ou seja, não se identifica heterocedasticidade no modelo (Fávero et al., 2009). Para testar as hipóteses do estudo, foram estimadas regressões lineares com dados em painel, controlados os efeitos fixos de ano e setor. O modelo de regressão linear múltipla foi estimado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), com correção de heterocedasticidade por meio dos erros-padrão robustos de White.

A ausência de autocorrelação serial nos termos de erro garante que as observações sejam independentes entre si e que as estimativas obtidas sejam válidas e eficientes (Field, 2006). Para verificar essa condição, emprega-se o teste de Durbin-Watson. A estatística do teste varia de 0 a 4, em que o valor ideal próximo a 2 indica a ausência de correlação entre os resíduos (Fávero et al., 2009). Para identificar a normalidade dos resíduos, considerou-se o teste de Jarque-Bera e o teste de Shapiro-Wilk. Para que os termos de erro sejam considerados normalmente distribuídos ao nível de significância de 5%, o p -valor do teste de normalidade deve ser superior a 0,05, indicando a não rejeição da hipótese nula (Fávero et al., 2009).

A análise permitiu identificar a força e a direção dos fatores determinantes em nível de país e de empresas sobre o desempenho ESG, os pilares ESG e as controvérsias ESG (Tabela 5), permitindo decidir sobre as hipóteses de pesquisa propostas no estudo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 3 apresentam-se as estatísticas descritivas (mínimo, máximo, média e desvio padrão) das variáveis da pesquisa. A Tabela 3 indica que média do desempenho ESG é 24,17. De forma comparativa, o estudo de Mazzioni et al. (2024) observou um desempenho ESG médio de 43,07 em países dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul).

Quanto às controvérsias, a média é de 52,98 na escala de 0 a 100. Comparativamente, é inferior aos 92,67 encontrados por Passos e Campos-Rasera (2023) em um amostra de 61 países e dos 90,35 identificados por Lee e Isa (2024) em 16 economias emergentes.

Tabela 3

Estatística Descritiva

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
ESG	0,0000	94,2000	24,1695	26,5384
CESG	0,0000	100,0000	52,9766	49,0295
AMB	0,0000	98,9000	21,4776	27,2277
SOC	0,0000	98,6000	23,8996	28,5835
GOV	0,0000	98,7000	27,0163	29,3402
PIB	22,6421	30,5193	28,4170	1,4892
IDH	0,6240	0,9210	0,7580	0,0812
GCI	3,7000	5,5000	4,7664	0,3726
CULTURALP	5,0000	87,0000	56,8588	22,1810
CULTURAAI	30,0000	100,0000	48,9751	20,5280
INTANG	0,0000	24,4000	15,1314	5,9191
TAM	13,8000	27,2000	21,1377	1,6920
APCG	0,0000	99,7000	6,2461	22,4498
DIVT	5,5000	25,7000	19,2088	2,5089
CRESV	-26,3000	400,8000	1,0045	3,3991
END	0,0000	71,2000	0,5321	0,7727

Nota: ESG: Desempenho ambiental, social e de governança; CESG: Desempenho em controvérsias ambiental, social e de governança; AMB: Desempenho ambiental; SOC: Desempenho social; GOV: Desempenho em governança; PIB: Produto Interno Bruto; IDH: Índice de Desenvolvimento Humano; GCI: Índice de Competitividade Global; CULTURALP: Orientação ao Longo Prazo x Curto Prazo; CULTURAAI: Aversão à incerteza; INTANG: Intangível; TAM: Tamanho; APCG: Adesão ao Pacto Global da ONU; DIVT: Dívida total; CRESV: Crescimento das vendas; END: Endividamento. Observações = 23.651

A Tabela 4 apresenta os determinantes do desempenho e das controvérsias ESG das empresas sediadas em países emergentes. Os modelos econométricos utilizados atenderam às premissas de validade interna e externa descritas na metodologia.

Tabela 4

Determinantes do desempenho e Controvérsias ESG

Variáveis	ESG	AMB	SOC	GOV	CESG
PIB	-44,07*** (-6,896581)	-40,46*** (-6,718905)	-50,76*** (-8,942334)	-21,96*** (-4,186579)	18,34*** (5,433775)
IDH	-8,82*** (-34,47902)	-11,03*** (-45,81704)	-13,39*** (-58,73584)	2,24** (10,61447)	-10,85*** (-84,46702)
GCI	-2,79** (-2,296969)	-0,38 (-0,3388303)	-1,61 (-1,518373)	-5,65*** (-5,340011)	10,80*** (16,57909)
CULTURALP	17,25*** (0,1861261)	21,73*** (0,2495176)	18,85*** (0,2308091)	4,69*** (0,057842)	-7,91*** (-0,1527033)
CULTURAAI	8,40*** (0,0977141)	12,80*** (0,1595435)	11,17*** (0,1462684)	-2,42*** (-0,033395)	-0,19 (-0,0041361)
INTANG	7,95*** (0,2344574)	6,05*** (0,1835029)	8,00*** (0,2700483)	6,23*** (0,2116758)	-3,66*** (-0,198879)
TAM	51,56*** (7,566777)	49,63*** (7,655071)	46,48*** (7,661614)	41,67*** (7,16773)	-42,88*** (-11,83935)
APCG	44,45*** (0,2710546)	39,61*** (0,2826314)	42,01*** (0,2968372)	28,43*** (0,21424)	-13,75*** (-0,1568365)
DIVT	-7,21** (-0,6170647)	-6,02*** (-0,5340338)	-7,63*** (-0,717536)	-4,64*** (-0,4837033)	8,86*** (-1,530812)
CRESV	-0,04 (-0,0010514)	-0,33 (-0,011103)	-0,05 (-0,0019107)	0,52 (0,0150598)	-0,85 (-0,0587768)
END	-1,07 (-0,120785)	0,02 (0,0018269)	-1,26 (-0,163439)	-1,06 (-0,1553867)	-1,02 (-0,3213689)

EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
R ²	0.5451	0.5050	0.5185	0.4171	0.4550
N	23.651	23.651	23.651	23.651	23.651
VIF	< 2,39	< 7,21	< 7,21	< 7,21	< 7,21
D-W	1,87	1,75	1,74	1,78	1,64

Legenda: Nível de Significância: * p<0,100; **p<0,050; ***p<0,010.

Nota: PIB: Log do Produto Interno Bruto do país; IDH: Índice de Desenvolvimento Humano; GCI: Índice de Competitividade Global; CULTURALP: Orientação ao Longo Prazo x Curto Prazo; CULTURAAI: Aversão à incerteza; ESG: Desempenho ambiental, social e de governança; CESSG: Desempenho em controvérsias ambiental, social e de governança; AMB: Desempenho ambiental; SOC: Desempenho social; GOV: Desempenho em governança; INTANG: Intangível; TAM: Tamanho; APCG: Adesão ao Pacto Global da ONU; DIVT: Dívida total; CRESV: Crescimento das vendas; END: Endividamento. Coeficientes entre parênteses. EF: Efeito fixo; N: Número de observações.

Foi realizada a análise de regressão linear múltipla por dados em painel com o objetivo de analisar as determinantes do desempenho e das controvérsias ESG em empresas sediadas em países emergentes, conforme demonstrado na Tabela 4. Nos modelos de regressão propostos foram controlados os efeitos fixos de ano e setor, apresentando ausência de multicolinearidade (VIF <10) e ausência de autocorrelação dos resíduos (Durbin-Watson próximo a 2). O poder explicativo dos modelos (R² ajustado) indica que as variáveis independentes utilizadas, no conjunto, esclarecem entre 41% e 54% do desempenho das variáveis de interesse (dependentes). O restante é explicado por fatores ausentes no modelo.

Inicialmente, observa-se que as variáveis relacionadas ao nível país apresentaram influência significativa no escore ESG: o produto interno bruto (PIB), o índice de desenvolvimento humano (IDH) e o índice de competitividade global (GCI) de forma negativa; a orientação ao longo prazo x curto prazo (CULTURAL) e aversão à incerteza (CULTURAAI) de forma positiva. Estes resultados reforçam que os fatores em nível de país estão relacionados significativamente ao desempenho ESG de empresas sediadas em países emergentes, apontando indícios de que as questões que envolvem a riqueza de um país, os aspectos culturais e o seu desenvolvimento humano exercem influência para impactar o desempenho ESG das companhias.

Já as variáveis em nível de empresa caracterizadas como intangível (INTANG), tamanho (TAM) e adesão ao Pacto Global (APCG) apresentaram influência positiva e significativa ao nível de 1% no escore ESG, enquanto a dívida total (DIVT) apresentou influência negativa ao nível de 5%. O crescimento das vendas (CRESV) e o endividamento (END) não apresentaram significância estatística. Estes resultados indicam que os fatores em nível de empresa estão relacionados significativamente ao desempenho ESG. Nota-se que empresas maiores, com mais intangíveis, que contratam mais dívidas e que aderem aos ODS possuem desempenho ESG mais elevado. No entanto, o crescimento das vendas e o endividamento não contribuem para explicar o desempenho ESG de empresas sediadas em países emergentes.

No pilar ambiental (AMB), o crescimento econômico (PIB) e o índice de desenvolvimento humano (IDH) apresentaram influência negativa e significativa ao nível de 1%, enquanto a orientação ao longo prazo x curto prazo (CULTURALP) e aversão à incerteza (CULTURAAI) apresentaram influência positiva e significativa, também ao nível de 1%. Já o índice de competitividade global (GCI) não apresentou significância estatística. Estes resultados evidenciam que os fatores em nível de país influenciam significativamente o desempenho ambiental de empresas sediadas em países emergentes.

Enquanto isso, as variáveis intangível (INTANG), tamanho (TAM) e adesão ao Pacto Global (APCG) apresentaram influência positiva e a dívida total (DIV) influência negativa e

significativa, todas ao nível de 1%. Já o crescimento das vendas (CRESV) de forma negativa e endividamento (END) de forma positiva não apresentaram influência estatisticamente significativa. Tais resultados dão indícios de que as variáveis observadas neste estudo em nível de empresa influenciam o desempenho Ambiental. Deve-se observar com cautela os resultados apresentados, uma vez que fatores como crescimento das vendas e o endividamento são medidas que prezam pelo curto prazo, enquanto o desempenho ambiental é fruto de uma consciência coletiva da empresa e que tem por foco o longo prazo, em termos de resultado.

No pilar social (SOC), o crescimento econômico (PIB) e o índice de desenvolvimento humano (IDH) apresentaram influência negativa e significativa ao nível de 1%, e a orientação ao longo prazo x curto prazo (CULTURALP) e aversão à incerteza (CULTURAAI) apresentaram influência positiva e significativa ao nível de 1%. O índice de competitividade global (GCI) não apresentou significância estatística. Estes achados dão indícios de que os fatores em nível país influenciam significativamente o desempenho do pilar social do ESG de empresas sediadas em países emergentes que compõem a amostra do estudo.

No que tange aos fatores relacionados ao nível de empresa, o intangível (INTANG), o tamanho (TAM) e a adesão ao Pacto Global (APCG) apresentaram influência positiva e significativa ao nível de 1%, enquanto a dívida total (DIV) apresentou influência negativa e significativa ao nível de 1% sobre o pilar Social. O crescimento das vendas (CRESV) e o endividamento (END) apresentaram influência negativa, apesar de não significativa estatisticamente.

No pilar governança (GOV), o produto interno bruto (PIB), o índice de competitividade global (GCI) e a aversão à incerteza (CULTURAAI) apresentaram influência negativa, enquanto a orientação ao longo prazo x curto prazo (CULTURALP) apresentou influência positiva, todas estatisticamente significativas ao nível de 1%. O sinal negativo sugere que maiores níveis de PIB e GCI e a presença de aversão à incerteza não resultam em melhores práticas de governança em países emergentes. Em vez disso, outras questões como corrupção, desigualdade econômica e ausência de regulamentos eficazes, podem estar atreladas a esse processo e precisam ser consideradas para melhorar a governança nestes países. Já o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) apresentou influência positiva ao nível de 5%.

Estes achados evidenciam que, na amostra de países emergentes, tem-se fatores que influenciam de forma positiva e negativa o pilar governança do ESG. É importante ressaltar que nações com maior IDH costumam ter melhores práticas de governança empresarial, espelhando uma estrutura social e econômica mais desenvolvida. Isso indica que em ambientes onde a qualidade de vida é mais elevada o acesso à educação e aos sistemas de saúde são mais eficazes, repercutindo em maior pressão social e regulatória para as empresas implementarem práticas de governança responsáveis. Ademais, nações com alto Índice de Desenvolvimento Humano tendem a possuir um ambiente institucional mais estruturado, o que favorece a aplicação de políticas ESG mais sólidas, auxiliando no progresso sustentável a longo prazo.

Em relação aos fatores relacionados ao nível empresa, observa-se que o intangível (INTANG), o tamanho (TAM) e a adesão ao Pacto Global (APCG) apresentaram influência positiva e a dívida total (DIV) apresentou influência negativa e estatisticamente significativa ao nível de 1%, enquanto o crescimento das vendas (CRESV) e o endividamento (END) não apresentaram influência estatisticamente significativa.

Por fim, sobre a influência dos fatores em nível país sobre as controvérsias ESG (CESG), tem-se que o crescimento econômico (PIB) e índice de competitividade global (GCI) apresentaram influência positiva e significativa ao nível de 1%, enquanto o índice de

desenvolvimento humano (IDH) e a orientação ao longo prazo x curto prazo (CULTURAL) apresentam uma influência negativa e significativa ao nível de 1%. Já a aversão à incerteza (CULTURAAI) não apresentou influência significativa. Dessa forma, sugere que fatores em nível de país influenciam de modo significativo as controvérsias ESG de empresas sediadas em países emergentes.

Já em relação aos fatores nível empresa, destaca-se que o intangível (INTANG), o tamanho (TAM) e a adesão ao Pacto Global (APCG) apresentaram influência negativa e significativa ao nível de 1%, enquanto a dívida total (DIV) apresentou influência positiva e significativa ao nível de 1%. O crescimento das vendas (CRESCV) e o endividamento (END) não apresentaram significância estatística. Estes achados dão indícios de que as características em nível de empresas estão relacionadas de modo significativo as controvérsias ESG de empresas sediadas em países emergentes.

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados da pesquisa demonstram que tanto os fatores em nível de país quanto em nível de empresa influenciam significativamente o desempenho e as controvérsias ESG das empresas de países emergentes que compõem a amostra. A Tabela 5 resume os sinais de cada fator em nível de país e de empresa em relação às variáveis dependentes. O percentual entre parênteses indica o nível de significância da relação.

Tabela 5

Efeitos dos fatores determinantes sobre o desempenho ESG, os pilares ESG e as controvérsias ESG

	Variáveis	ESG	AMB	SOC	GOV	CESG	Hipóteses
Fatores em nível de país	PIB	- (1%)	- (1%)	- (1%)	- (1%)	+ (1%)	H1; H3; H5; H7; H9
	IDH	- (1%)	- (1%)	- (1%)	+ (5%)	- (1%)	H1; H3; H5; H7; H9
	GCI	- (5%)			- (1%)	+ (1%)	H1; H7; H9
	CULTURALP	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	- (1%)	H1; H3; H5; H7; H9
	CULTURAAI	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	- (1%)		H1; H3; H5; H7
Fatores em nível de empresa	INTANG	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	- (1%)	H2; H4; H6; H8; H10
	TAM	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	- (1%)	H2; H4; H6; H8; H10
	APCG	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	+ (1%)	- (1%)	H2; H4; H6; H8; H10
	DIVT	- (5%)	- (1%)	- (1%)	- (1%)	+ (1%)	H2; H4; H6; H8; H10
	CRESCV						
	END						

A Tabela 5 revela a força (nível de significância entre parênteses) e a direção (sinal positivo ou negativo) dos fatores que se mostraram significativos para explicar as variáveis dependentes e permitem decidir sobre as hipóteses propostas. Em relação a H1, pode-se aceitar que os fatores em nível de país impactam significativamente o desempenho ESG de empresas sediadas em países emergentes, sendo PIB, IDH e GCI de forma negativa e os fatores culturais de orientação de longo prazo e aversão a incerteza de forma positiva.

No que tange a H2, a intangibilidade, o tamanho da empresa e a adesão ao Pacto Global são fatores em nível de empresa que impactam significativamente o desempenho ESG de empresas sediadas em países emergentes de forma positiva. Por sua vez, a dívida total tem influência negativa. Assim, pode-se aceitar a hipótese 2.

Em nível de país, PIB e IDH de forma negativa e as dimensões culturais de orientação de longo prazo e aversão a incerteza de forma positiva, se mostraram relacionadas

significativamente ao desempenho dos pilares ambiental e social, respectivamente. Para o pilar Governança, PIB, GCI e aversão à incerteza de modo negativo, IDH e orientação de longo prazo de forma positiva, influenciam de forma significativa o desempenho das empresas. Deste modo, aceitam-se H3, H5 e H7.

Em nível de empresa, a intangibilidade, o tamanho da empresa e a adesão ao Pacto Global se mostraram relacionados positivamente, enquanto a dívida total se mostrou negativamente relacionada com o desempenho dos pilares ambiental, social e de governança, respectivamente. Assim, aceitam-se as hipóteses H4, H6 e H8.

Quanto às controvérsias ESG, os fatores em nível de país representados pelo PIB e GCI (de forma positiva), IDH e orientação de longo prazo (de forma negativa) mostraram influência significativa, permitindo aceitar H9. Os fatores em nível de empresa representados pela intangibilidade, tamanho da empresa e a adesão ao Pacto Global (de modo negativo) e dívida total (de forma positiva) mostraram influência significativa, permitindo aceitar H10.

Assim, os resultados resumidos na Tabela 5 permitem aceitar todas as hipóteses previstas no estudo, pois ao menos uma variável em nível de empresa e de país se mostrou significativa em relação às variáveis dependentes. Além disso, sinaliza que as variáveis crescimento de vendas e endividamento não demonstraram influência em nenhum modelo.

As empresas localizadas em países com menores níveis de produto interno bruto, desenvolvimento humano e competitividade apresentaram maior desempenho ESG e dos respectivos pilares. Uma possível explicação é que companhias que atuam em ambientes econômicos e sociais menos avançados necessitam de mais investimentos para transmitir sinais claros de responsabilidade socioambiental para angariar a confiança de investidores e do mercado (Barbosa & Klann, 2023).

Mendonça et al. (2023) destacam que a relação entre os aspectos culturais e de ESG podem ser oriundos dos aspectos comunitários, de elementos advindos dos direitos humanos, da construção da história e dos costumes. Os resultados do estudo mostram que a orientação cultural de longo prazo impactou positivamente os pilares e o desempenho ESG, condizentes com os achados de Roy e Mukherjee (2025) que observaram a relação positiva da orientação de longo prazo com o desempenho ambiental e de governança corporativa.

Quanto a dimensão cultural de aversão à incerteza, os achados indicam impacto positivo sobre o desempenho ESG e os pilares ambiental e social, contudo, negativo com desempenho em governança. Os resultados corroboram o estudo de Roy e Mukherjee (2025), que identificaram relação positiva da aversão à incerteza com desempenho social e negativa com governança corporativa.

Em relação aos fatores em nível de empresa, semelhante a outros estudos, tamanho (Mazzioni et al., 2024; Ungphakorn, 2024), adesão ao Pacto Global (Mazzioni et al., 2024) e intangibilidade (Kim et al., 2024; Shah et al., 2025), mostraram-se positivamente relacionadas com o maior desempenho ESG e os respectivos pilares. Contudo, a dívida total (DVT) apresentou influência negativa, contrariando os achados de Mazzioni et al. (2024).

Quanto ao desempenho ambiental (AESG), Crespi e Migliavacca (2020) destacam que os danos ambientais afetam a reputação da empresa, ao passo que Mendonça et al. (2023) apontam a evidência do desempenho ambiental como fator de legitimação e conquista de acionistas. Investimentos em práticas ambientais podem contribuir para a redução de custos operacionais no longo prazo, a exemplo da eficiência energética e da otimização da gestão de resíduos, conforme apontado por Alkaraan et al. (2022).

Os resultados indicam que empresas sediadas em países emergentes demonstraram, em média, menor desempenho ambiental em comparação com os pilares social e governança.

O resultado pode indicar problemas para a integração dos países emergentes nos mercados globais, tendo em vista que práticas ambientais sólidas tendem a ser um atrativo significativo para investimentos estrangeiros. As pressões exercidas pelas ONG's (Alkaraan et al., 2022; Ali et al., 2022) e os aspectos culturais são elementos que colaboram com o desempenho ambiental (Crespi & Migliavacca, 2020).

Em relação ao desempenho social (SOC) as empresas devem se ajustar às circunstâncias locais e buscar maior competitividade e sustentabilidade no mercado global (Beckmann & Rogmann, 2024; Mazzioni et al., 2024). Em países com menores níveis de IDH as condições de desenvolvimento humano ficam limitadas, o que pode representar acessos reduzidos aos serviços básicos como saúde, educação e infraestrutura. Ao investir em projetos sociais, as empresas podem melhorar essas circunstâncias, criando um ambiente mais estável e ideal para as operações comerciais (Sharma et al., 2020).

Crespi e Migliavacca (2020) observam o aumento da conscientização pública no que tange a necessidade de as empresas buscarem promover o bem-estar social. Assim, os resultados apresentados nesta pesquisa mostram-se alinhados com a realidade das empresas que estão sediadas em países emergentes, à medida que há uma maior preocupação com os investimentos sociais. A investigação também estende os achados de Ali et al. (2022), aprofundando a compreensão dos fatores corporativos que influenciam o desempenho social de empresas em mercados emergentes.

Embora o desempenho em governança corporativa (GOV) tenha sido, em média, o maior dos três pilares, o escore é relativamente baixo (em torno de 27 pontos). As práticas de governança corporativa contribuem para promover a transparência, a responsabilidade e a integridade nos negócios. Estes elementos da governança corporativa podem reduzir riscos e conquistar a confiança de parceiros (Rigon et al., 2023). Além disso, em nações com crescimento econômico (PIB) menor, a pressão de investidores e financiadores estrangeiros por boas práticas pode ser mais forte.

Quando se trata de mercados considerados mais arriscados, investidores internacionais geralmente exigem altos padrões de governança antes de se comprometerem financeiramente. Assim, as empresas dessas nações são fortemente incentivadas a adotar práticas de governança eficazes para atrair e reter esses investimentos (Ferreira et al., 2023; Rigon et al., 2023). Crespi e Migliavacca (2020) destacam que a estrutura jurídica de um país influencia positivamente no desempenho em governança. Assim, faz-se necessário equilibrar os interesses econômicos com a necessidade de desenvolver as medidas de governança das empresas que estão sediadas em países emergentes.

As controvérsias ESG (CESG) representam ações de empresas que desconsideram as regras formais e as restrições informais (Harjoto et al., 2021). Assim, é esperado que a direção dos fatores explicativos das controvérsias seja inversa do desempenho ESG. Os resultados da pesquisa, de modo geral, demonstram essa expectativa. A única exceção foi a variável IDH.

Aouadi e Marsat (2018) destacam a necessidade de as empresas sediadas em países emergentes buscar o compromisso com a transparência na definição de indicadores econômicos, políticos, culturais e de cunho social. Assim, nações emergentes com economias em expansão e alta competitividade global tendem a implementar regulamentos e políticas mais rígidas que incentivam as empresas a melhorarem suas práticas ESG. Essas regras incluem auditorias regulares, exigências de relatórios transparentes e punições severas para o descumprimento, tornando a conformidade ESG um alicerce para a sustentabilidade de longo prazo nos negócios.

Ao estudar empresas europeias, Passas et al. (2022) identificaram que as controvérsias

mais cruciais se destacam nas dimensões social e governança. As mulheres estão sub-representadas na hierarquia empresarial, enquanto os executivos podem se envolver em práticas antiéticas e prejudicar seus colegas e a reputação da empresa, independente do seu gênero. Por sua vez, Lee & Moumbark (2022) sugerem que a política de combate ao suborno e à corrupção pode contribuir para a manutenção da reputação de uma empresa, na condução dos negócios de forma justa e competente. A exposição das empresas na mídia em razão de controvérsias é um incentivo a evitar a participação em tais práticas ilegais para preservar sua reputação (Li et al., 2020).

Por um lado, a mídia transformou a forma como as informações são divulgadas e concedeu às empresas o poder de compartilhar seus comunicados com uma ampla rede de consumidores (Liu, 2021). Por outro lado, compartilha tanto as boas notícias quanto as histórias negativas, a exemplo de controvérsias relacionadas as práticas ilegais, como suborno e corrupção, lobby indevido, lavagem de dinheiro, importações paralelas ou qualquer outra fraude fiscal (Löf et al., 2022). Esses aspectos reforçam a importância das investigações sobre o comportamento responsável das empresas em termos dos aspectos que compõem o ESG.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa é analisar os determinantes do desempenho e das controvérsias Ambiental, Social e de Governança (ESG) em empresas sediadas em países emergentes. A resposta ao problema proposto foi alcançada por meio de pesquisa conduzida de forma descritiva, de arquivo e quantitativa. Foram analisadas, por meio de regressão linear múltipla por dados em painel desbalanceado, 3.734 empresas de 24 países emergentes no período de 2016 a 2023, totalizando 23.651 observações.

Os resultados confirmam todas as hipóteses formuladas, demonstrando que o desempenho e as controvérsias ESG em empresas de países emergentes são significativamente influenciados por fatores em nível de país e por características das empresas. O estudo revelou que o Produto Interno Bruto (PIB) e o Índice de Competitividade Global (GCI), impactam positivamente as controvérsias ESG, enquanto o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) e a Orientação Cultural de Longo Prazo (CULTURALP) as inibem. Em nível de empresa, a Intangibilidade (INTANG), o Tamanho da Empresa (TAM) e a adesão ao Pacto Global (APCG) minimizam as controvérsias, ao passo que o Endividamento (END) total as amplificam. Por sua vez, o desempenho ESG geral é positivamente impactado pelo Produto Interno Bruto (PIB), o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) e o Índice de Competitividade Global (GCI), reforçando a interconexão entre o contexto socioeconômico e a postura sustentável das empresas.

Esses achados corroboram com as discussões existentes sobre o impacto de variáveis do ambiente nacional no desempenho e nas controvérsias ESG e aprofundam a compreensão dos elementos culturais, empresariais e nacionais que moldam a complexidade do ESG em mercados emergentes. Ao evidenciar essas relações, a pesquisa preenche lacunas teóricas e levanta questões críticas sobre as atitudes e ações das empresas, abrindo caminho para futuras investigações sobre os determinantes do ESG.

Os resultados desta pesquisa oferecem *insights* práticos para gestores e formuladores de políticas em nações emergentes. A evidência de que a cultura pode influenciar o desempenho ESG sugere a necessidade de incentivo de práticas de longo prazo e sustentáveis, por meio de iniciativas educacionais e comunitárias. Adicionalmente, a relação entre o Produto Interno Bruto (PIB) e o Desenvolvimento Humano (IDH) com o desempenho e as controvérsias ESG destaca a importância de integrar as políticas de crescimento com objetivos

claros de sustentabilidade. Essa abordagem visa equilibrar o desenvolvimento econômico com a responsabilidade social e ambiental, garantindo um crescimento mais inclusivo e resiliente.

A pesquisa apresenta duas limitações principais. Em primeiro lugar, a disponibilidade de dados pode ser um desafio, dada a natureza empírica inicial da investigação sobre determinantes ESG em países emergentes. Em segundo lugar, os achados não devem ser generalizados para outros contextos, pois o estudo analisou exclusivamente economias emergentes.

Para futuras investigações, sugere-se a realização de estudos comparativos para analisar como as variáveis em nível de empresa, cultura e país se manifestam em nações desenvolvidas e emergentes simultaneamente. Adicionalmente, explorar o impacto de variáveis como políticas de incentivo ao crescimento e o comprometimento nacional com a mitigação da poluição pode enriquecer a compreensão do desempenho ESG das empresas e consolidar o campo disciplinar. Outra avenida investigativa pode ser relacionada com as tipologias que induzem as controvérsias ESG e as repercussões sobre a reputação e o desempenho organizacional.

REFERÊNCIAS

- Abdullah, A., Yamak, S., Korzhenitskaya, A., Rahimi, R., & McClellan, J. (2024). Sustainable development: the role of sustainability committees in achieving ESG targets. *Business Strategy and the Environment*, 33(3), 2250-2268. <https://doi.org/10.1002/bse.3596>
- Al Amosh, H., Khatib, S.F., Alkurdi, A., & Bazhair, A H. (2024). Capital structure decisions and environmental, social and governance performance: Insights from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 972-989. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2021-0453>
- Ali, M. H. N. A., Yahya, M. H., & Kamarudin. (2022). Determinants of social performance efficiency of ESG and non-ESG firms: evidence from Southeast Asian countries. *Management & Accounting Review*, 21(2), 129-165.
- Alkaraan, F., Albitar, K., Hussainey, K., & Venkatesh, V. G. (2022). Corporate transformation toward Industry 4.0 and financial performance: The influence of environmental, social, and governance (ESG). *Technological Forecasting and Social Change*, 175(2022), 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121423>
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151, 1027-1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119-S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Barbosa, I. S., & Klann, R. C. (2023). Efeitos do desempenho ambiental, social e de governança na relevância das informações contábeis de empresas brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 20(54), 1-15.
- Beckmann, J., & Rogmann, J. (2024). Determinants and effects of country ESG controversy.

- Energy Economics*, 131(2024), 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107326>
- Bekaert, G.; Harvey, C. R.; Mondino, T. (2023). Emerging equity markets in a globalized world. *Emerging Markets Review*, 56, 101034. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2023.101034>
- Borghesi, R., Houston, J. F., Naranjo, A. (2014). Corporate socially responsible investments: CEO altruism. reputation. and shareholder interests. *Journal of Corporate Finance*, 26, 164-181. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.03.008>
- Cai, Y., Pan, C. H., & Statman, M. (2016). Why do countries matter so much in corporate social performance? *Journal of Corporate Finance*, 41, 591-609. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.09.004>
- Crespi, F., & Migliavacca, M. (2020). The determinants of ESG rating in the financial industry: The same old story or a different tale? *Sustainability*, 12(16), 1-20. <https://doi.org/10.3390/su12166398>
- Crowley, D. F. C., & Eccles, R. G. (2023). Rescuing ESG from the culture wars. *Harvard Business Review*, 14(10), 1-14.
- Dasgupta, R. (2022). Financial performance shortfall, ESG controversies, and ESG performance: evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46(4), 102-110. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>.
- Deegan, C. (2017). Twenty-five years of social and environmental accounting research within critical perspectives of accounting: hits, misses and ways forward. *Critical Perspectives on Accounting*, 43, 65–87. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2016.06.005>
- Degenhart, L., Cepillo, V., Zonatto, V. C. S., & Giehl, W. N. (2023). Efeitos da competitividade de mercado na relação entre responsabilidade social corporativa e desempenho. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 42(1), 69-86. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v42i1.57628>
- Edmans, A. (2023). The end of ESG. *Financial Management*, 52(1), 3-17. <https://doi.org/10.1111/fima.12413>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79(1), 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>.
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Silva, F. L. D., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fernandes, J. L., & Linhares, H. D. C. (2017). *Análise do desempenho financeiro de investimentos ESG nos países emergentes e desenvolvidos*. Available at SSRN 3091209.
- Ferreira, L. B. G. R.; Viana, L. F. C.; Ames, A. C.; Carvalho, L. C. (2023). Efeitos macroeconômicos na relação entre as características do Conselho de Administração e o desempenho ESG. *Revista Gestão Organizacional*, 16(2), 97-116. <https://doi.org/10.22277/rgo.v16i2.7462>

- Field, A. N. D. Y. (2009). *SPSS. Discovering statistics using SPSS*. 2nd ed. Porto Alegre, RS: Artmed.
- Garcia, A. S., Da-Silva, W. M., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150(1), 135-147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Goss, A., & Roberts, G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794-1810. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria básica*. Elsevier Brasil.
- Hamdi, K., Guenich, H., & Ben Saada, M. (2022). Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2154053>
- Harjoto, M.A. & Hoepner, A.G.F. & Li, Q. (2021). Corporate social irresponsibility and portfolio performance: a cross-national study. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101274. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101274>
- Hassan, M. K., Chiaramonte, L., Dreassi, A., Paltrinieri, A., & Piserà, S. (2023). Equity costs and risks in emerging markets: are ESG and sharia principles complementary? *Pacific-Basin Finance Journal*, 77, 101904. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101904>
- Hofstede, G. (1994). Management scientists are human. *Management Science*, 40(1), 4-13.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2010). *What drives corporate social performance? International evidence from social, environmental and governance sources*. Cambridge: Harvard Business School.
- Khoury, R. E., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 406-430. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1929807>
- Kim, D., Shin, D., Lee, J., & Noh, G. (2024). Sustainability from institutionalism: determinants of Korean companies' ESG performances. *Asian Business & Management*, 23(3), 393-425. <https://doi.org/10.1057/s41291-024-00271-8>
- Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2022). Heterogeneous firms and benefits of ESG disclosure: cost of debt financing in an emerging market. *Sustainability*, 14(23), 15760. <https://doi.org/10.3390/su142315760>.
- Lee, S. P., & Isa, M. (2024). ESG and ESG controversies on firm risks in the emerging markets: the moderating roles of Shariah screening and legal origins. *ISRA International Journal of*

- Islamic Finance*, 16(1), 127-149. <https://doi.org/10.55188/ijif.v16i1.627>
- Lee, H., & Moumbark, T. (2022). Climate change, corruption, and business bribes in South Asia. *Finance Research Letters*, 47, 102685. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102685>
- Li, K., Kim, D. J., Lang, K. R., Kauffman, R. J., & Naldi, M. (2020). How should we understand the digital economy in Asia? Critical assessment and research agenda. *Electronic Commerce Research and Applications*, 44, 101004. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2020.101004>
- Liang, H., & Renneboog, L. (2017). On the foundations of corporate social responsibility. *The Journal of Finance*, 72(2), 853-910. <https://doi.org/10.1111/jofi.12487>
- Liu, C. (2021). CEO gender and employee relations: evidence from labor lawsuits. *Journal of Banking & Finance*, 128, 106136. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106136>
- Lo, A. Y., Chow, A. T. (2015). The relationship between climate change concern and national wealth. *Climatic Change*, 131, 335-348. <https://doi.org/10.1007/s10584-015-1378-2>
- Löf, H., Sahamkhadam, M., & Stephan, A. (2022). Is Corporate Social Responsibility investing a free lunch? The relationship between ESG, tail risk, and upside potential of stocks before and during the COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 46, 102499. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102499>
- Marcos, P. R. (2021). *A sustentabilidade para o desenvolvimento econômico territorial em todas suas interfaces*. Editora Dialética.
- Martiny, A., Tagliatalata, J., Testa, F., & Irlando, F. (2024). Determinants of environmental, social and governance (ESG) performance: A systematic literature review. *Journal of Cleaner Production*, 456(2024), 1-25. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142213>
- Mazzioni, S., Soschinski, C. K., Leite, M., Baú Dal Magro, C. B., & Sanches, S. L. R. (2024). ESG performance in emerging economies. *Macro Management & Public Policies*, 6(1), 21-35. <https://doi.org/10.30564/mmpp.v6i1.6202>
- Mendonça, J. C. G., Gontijo, I. R., & Lima, L. C. (2023). Estudo de caso da comparabilidade de indicadores ESG em empresas de capital aberto. *UFAM Business Review-UFAMBR*, 5(1), 1-14. <https://doi.org/10.47357/ufambr.v5i1.11410>
- MSCI Inc. (2023). *Annual Report 2023*. Retrieved from <https://www.msci.com/documents/1296102/44909734/2023+Annual+Report.pdf/b970ba7-13f8-16cf-da12-ca4402e0263c?t=1710966776956>.
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128-149. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.003>
- Nguyen, J. H., & Phan, H. V. (2020). Carbon risk and corporate capital structure. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101713. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101713>

- Organização das Nações Unidas (ONU). (2024). *Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil*. Retrieved from <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>.
- Passas, I., Ragazou, K., Zafeiriou, E., Garefalakis, A., & Zopounidis, C. (2022). ESG controversies: a quantitative and qualitative analysis for the sociopolitical determinants in EU firms. *Sustainability*, 14(19), 12879. <https://doi.org/10.3390/su141912879>
- Passos, G. A., & Campos-Rasera, P. P. (2024). As controvérsias ESG influenciam o valor das empresas? Uma análise com dados longitudinais em diferentes países. *BBR. Brazilian Business Review*, 21(2024), 1-18. <https://doi.org/10.15728/bbr.2022.1326.pt>
- Rigon, L., Degenhart, L., & Ribeiro, R. (2023). Características de país e corporativas melhoram a divulgação ambiental, social e de governança? Evidências do Brasil e Alemanha. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22(2023), 1-20. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202333451>
- Roy, A., & Mukherjee, P. (2025). Does national culture influence corporate ESG disclosures? Evidence from cross-country study. *Vision*, 29(4), 438-454. <https://doi.org/10.1177/09722629221074914>
- Shah, S.Q.A., Lai, F.W., Shad, M.K., Hamad, S., & Ellili, N.O.D. (2025). Exploring the effect of enterprise risk management for ESG risks towards green growth. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 74(1), 224-249. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2023-0582>
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72(1), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>.
- Sharma, P., Panday, P., & Dangwal, R. C. (2020). Determinants of environmental, social and corporate governance (ESG) disclosure: A study of Indian companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(4), 208-217. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00085-y>
- Schiemann, F., & Tietmeyer, R. (2022). ESG controversies, ESG disclosure and analyst forecast accuracy. *International Review of Financial Analysis*, 84(2), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102373>.
- Singhania, M., & Saini, N. (2022). Systems approach to environment, social and governance (ESG): case of reliance industries. *Sustainable Operations and Computers*, 3(1), 103-117. <https://doi.org/10.1016/j.susoc.2021.11.003>.
- Signori, S., San-Jose, L., Retolaza, J. L., & Rusconi, G. (2021). Stakeholder value creation: Comparing ESG and value added in European companies. *Sustainability*, 13(3), 1392. <https://doi.org/10.3390/su13031392>
- Sunder, S. (2014). *Teoria da contabilidade e do controle*. São Paulo: Atlas.
- Ungphakorn, T. (2024). Effects of country-and firm-specific factors on ESG performance: a

crosscountry analysis for emerging markets. *Journal of Electrical Systems*, 20, 1705-1714.

Voinescu, R., & Moisoiu, C. (2015). Competitiveness, theoretical and policy approaches. Towards a more competitive EU. *Procedia Economics and Finance*, 22, 512-521. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00248-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00248-8)

Zhao, X., & Zhang, H. (2024). How does ESG performance determine the level of specific financing in capital structure? New insights from China. *International Review of Financial Analysis*, 95, 103508. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103508>

Yang, C., Yang, R., Zhou, Y., & Liu, Z. (2023). E, S, and G, not ESG: heterogeneous effects of environmental, social and governance disclosure on green innovation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1(1), 1-13. <https://doi.org/10.1002/csr.2627>.