

ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE: UM PANORAMA DA TRAJETÓRIA
EVOLUTIVA DE REDES DE PESQUISAS (2011-2022)¹

ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE: AN OVERVIEW OF THE EVOLUTIONARY
TRAJECTORY OF RESEARCH NETWORKS (2011-2022)

José Ribamar Marques de Carvalho

Doutor em Recursos Naturais (UFCG)

Universidade Federal de Campina Grande (UFCG)

profribamar@gmail.com

RESUMO

Objetivo: O presente artigo se propôs a analisar a trajetória evolutiva de redes de pesquisas internacional sobre ESG *Environmental, Social and Governance* no período de 2011 a 2020 da base Scopus.

Fundamento: No geral é possível observar que novas evidências são necessárias para esclarecer se o desempenho ESG corporativo pode reduzir o risco de queda do preço das ações, ou potencializar a reputação corporativa, contexto institucional, assimetria informacional, participação dos acionistas, comportamento e características dos gerentes, *drivers* de ESG, perfil empresarial (familiar ou não familiar), relações entre proprietários, administração e partes interessadas, operações de negócios, a divulgação de informações, ambiente externo organizacional, dentre outros (Buallay, 2019; Broadstock et al. (2021), Luo, 2022, Meng-tao et al. (2023).

Método: Trata-se de um estudo bibliométrico na base Scopus® sobre o tema ESG, no período de 2002 a 2022.

Resultados: Os principais estudos no campo da temática do ESG sinalizam que o crescimento drástico no seu desenvolvimento trouxe muitos benefícios econômicos para as empresas, mas também traz possíveis desvantagens. A literatura vem crescendo de maneira exponencial, especialmente com foco no efeito do desempenho ESG no valor da empresa ou no desempenho financeiro corporativo.

Contribuições: Pode-se concluir que várias tem sido as abordagens utilizadas para explicar o comportamento do uso e desempenho em ESG, especialmente àquelas relacionadas interfaces do gerenciamento de resultados, diversidade de gênero nos conselhos da administração, poder do CEO, *disclosure* social e ambiental, governança corporativa e responsabilidade social, gestão sustentável, desempenho financeiro e de mercado.

Palavras-chave: Environmental. Social and Governance. Trajetória Evolutiva da Pesquisa. Redes de Pesquisa.

¹ Artigo recebido em: 08/06/2023. Revisado por pares em: 20/12/2023. Reformulado em: 01/03/2024. Recomendado para publicação: 30/03/2024 por Adriana Fernandes de Vasconcelos (Editora Geral). Publicado em: 06/03/2024. Organização responsável pelo periódico: UFPB

ABSTRACT

Objective: This article aimed to analyze the evolutionary trajectory of international research networks on ESG Environmental, Social and Governance in the period from 2011 to 2020 in the Scopus database.

Background: Overall, it is possible to observe that new evidence is needed to clarify whether corporate ESG performance can reduce the risk of falling share prices, or enhance corporate reputation, institutional context, informational asymmetry, shareholder participation, behavior and characteristics of managers, ESG drivers, business profile (family or non-family), relationships between owners, management and stakeholders, business operations, information disclosure, external organizational environment, among others (Buallay, 2019; Broadstock et al. (2021), Luo, 2022, Mengtao et al.

Method: This is a bibliometric study in the Scopus® database on the topic of ESG, from 2002 to 2022.

Results: The main studies in the field of ESG indicate that the drastic growth in its development has brought many economic benefits to companies, but also brings possible disadvantages. The literature has been growing exponentially, especially focusing on the effect of ESG performance on company value or corporate financial performance.

Contributions: It can be concluded that there have been several approaches used to explain the behavior of use and performance in ESG, especially those related to earnings management interfaces, gender diversity on management boards, CEO power, social and environmental disclosure, corporate governance and social responsibility, sustainable management, financial and market performance.

Keywords: Environmental. Social and Governance. Evolutionary Trajectory of Research. Research Networks.

1 INTRODUÇÃO

A ideia de que uma companhia pode se beneficiar no desempenho financeiro e valor de mercado ao praticar ações que promovam a proteção ao meio ambiente, ao bem-estar social e a manutenção de uma gestão corporativa competente tem sido motivo de várias inquietações no âmbito das pesquisas sobre práticas ou fatores de ESG - *Environmental, Social and Governance* (Martins & Cunha, 2022). Essas práticas são conhecidas por vários nomes: sustentabilidade corporativa/empresarial, *Triple Bottom Line (Profit, Planet, People)*, responsabilidade social corporativa (CSR) ou, no momento atual, *Environmental, Social and Governance (ESG)* (Martins & Cunha, 2022).

Dois argumentos principais são encontrados na literatura sobre relatórios de sustentabilidade – a perspectiva de redução do custo de capital, que defende que investir em ESG aumenta custos e tem consequências econômicas, resultando em valores mais baixos, e a perspectiva de criação de valor, que diz que ESG é uma ferramenta para gerar vantagem competitiva e melhorar o desempenho financeiro (Buallay, 2019).

Desdobramentos dessas duas vertentes surgem na medida em que a preocupação com esse tema vem crescendo no âmbito acadêmico e profissional. De acordo com Broadstock et al. (2021), Luo, 2022, Meng-tao et al. (2023) nos últimos anos, a divulgação ambiental, social e de governança (ESG) atraiu cada vez mais a atenção de acadêmicos e governos em todo o mundo. Seja na adoção e *disclosure* de práticas ESG que auxiliam na diminuição da assimetria informacional, gestão mais eficiente de risco e de investimentos e, melhor reputação no mercado (Cui et al., 2018), ou na identificação e mitigação de ameaças que podem auxiliar as organizações na criação de capacidades que permitem identificar e aproveitar as oportunidades a longo prazo, e assim contribuir para a resiliência organizacional (Ortiz-de-Mandojana & Bansal, 2016).

Imperiale, Pizzi & Lippolis (2023) destacam que nos últimos anos, muitos formuladores de políticas começaram a implementar regras mais rígidas sobre relatórios de sustentabilidade em suas jurisdições. No entanto, esse processo tem sido marcado por críticas relacionadas aos possíveis desalinhamentos entre dimensões Ambiental, Social e Governança, ou em outras palavras (fatores ESG), qualidade dos relatórios de desempenho e sustentabilidade.

Também existem argumentos que a remuneração dos executivos e o desempenho das empresas geram discussões interessantes (Okafor & Ujah, 2020), sendo utilizada como mecanismo para alinhar interesses e mitigar problemas de agência (Murphy, 1999; Santos & Silva, 2020; Degenhart, Piccinin & Grodt, 2022). De acordo com Degenhart, Piccinin & Grodt (2022) a Teoria da Agência aborda a separação entre a função de administrar e a detenção da propriedade e, quando há divergências, ocasiona problemas e custos de agência entre o agente e o principal (Jensen & Meckling, 1976; Degenhart, Piccinin & Grodt (2022).

Percebe-se, de maneira geral, que existe uma falta de consenso na literatura de sobre os efeitos da remuneração no desempenho (econômico-financeiro, de mercado, ESG e políticas de investimentos), atrelados aos conflitos de agência, teoria dos *stakeholders*, *sareholders*, divulgação voluntária, reputação corporativa, teoria da sinalização dentre outras possibilitam a realização de estudos abrangentes (De Wet, 2012; Leite & Hein, 2019) e motivam a realização desta pesquisa.

Em face aos fatos supramencionados, tendo-se observado a atualidade e relevância do tema o presente estudo procurou responder ao seguinte questionamento: Qual o panorama da trajetória evolutiva de redes de pesquisas internacional sobre ESG *Environmental, Social and Governance* no período de 2011 a 2020?

Para tanto, objetiva analisar a trajetória evolutiva de redes de pesquisas internacional sobre ESG *Environmental, Social and Governance* no período de 2011 a 2020 da base Scopus. O trabalho contribui para o avanço do conhecimento ao apresentar um banco de dados sistematizado sobre o tema proposto, o que implica contribuições teóricas e práticas para esse contexto de pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ESG - *Environmental, Social and Governance*

O ritmo de crescimento da divulgação ESG aumentou acentuadamente quando pesquisas precedentes começaram a mostrar que os relatórios de sustentabilidade estão ligados a um melhor desempenho dos negócios. Numerosos estudos empíricos investigaram a relação entre a divulgação ESG de uma empresa e seu desempenho financeiro. Apesar disso, muitos pesquisadores afirmam que os resultados dessa pesquisa são ambíguos, inconclusivos ou contraditórios (Brooks & Oikonomou, 2018; El Khatib & Oliveira Filho, 2022).

Com tantos investidores do setor financeiro dando ênfase ao ESG, seu desempenho como indicador não financeiro cresceu em importância. As empresas listadas em ações da China têm divulgado voluntariamente relatórios de responsabilidade social a uma taxa igual ou superior ao número de empresas exigidas por lei para fazê-lo, de acordo com a Rankins CSR Rating, que descobriu que o número de empresas divulgando relatórios de responsabilidade social aumentou de 371 em 2009 para 851 em 2018, uma média de 48 novas notificações por ano (Gao et al., 2022). Esse cenário vem contribuindo significativamente para o crescimento no interesse de pesquisadores das mais variadas áreas, especialmente daqueles que se interessam por negócios e investimentos corporativos.

De acordo com El Khatib e Oliveira Filho (2022), dois debates resultaram desse conflito de entendimento acerca da relação entre fatores de ESG e das supostas relações com o desempenho financeiro organizacional. A primeira é a perspectiva de redução do custo de capital, que argumenta que a divulgação de ESG aumenta os custos e tem consequências econômicas, resultando em valores de mercado mais baixos, seguindo a linha de Friedman (1962). O segundo debate é a

perspectiva de “criação de valor”, por outro lado, defende que a divulgação ESG é uma ferramenta para gerar vantagens competitivas e melhorar o desempenho financeiro.

As evidências empíricas ora apontam para uma vertente, ora para outra. Algumas em países desenvolvidos, outras em países subdesenvolvidos. Na verdade, o que se observa é que existe um vasto campo de estudo que se apresenta como uma lacuna de pesquisa relevante e interessante para a pesquisa na área contábil.

Em uma coisa pode-se afirmar que exista consenso, entender como os mercados de capitais reagem às divulgações ESG. A maior parte da literatura anterior mostrou que a divulgação ESG é benéfica na redução dos custos corporativos e na melhoria do valor e desempenho corporativo (Meng-tao et al., 2023). Luo (2022) encontrou uma relação positiva fraca entre a atividade ESG e o desempenho das ações. Já Tang e Zhang, 2020 sustentam uma relação positiva com o desempenho em ESG. Por sua vez, Masulis e Reza (2015) constataram que pontuações ESG/CSR mais altas levam a um menor retorno das ações, uma vez que já estão precificadas corretamente pelo mecanismo de mercado.

No geral é mister e importante perguntar se a divulgação ESG pelas empresas pode afetar positivamente a liquidez das ações, que desempenha um papel fundamental na precificação de ativos. Esta resposta é útil para o desenvolvimento das decisões das empresas e dos investidores, conforme defendem Meng-tao et al. (2023).

No estudo realizado por Gao et al. (2022) esta hipótese se confirma quando investigaram empiricamente o impacto do desempenho ESG corporativo no risco de queda do preço das ações usando dados de empresas chinesas listadas em ações de 2010 a 2020. Os resultados mostram que o desempenho ESG corporativo tem uma relação negativa significativa com o risco de queda do preço das ações, e um bom desempenho ESG pode reduzir significativamente o risco de queda do preço das ações. Para esses autores, o desempenho ESG diminui o risco de queda do preço das ações, aumentando a atenção de investidores, melhorando a transparência das informações dos analistas e a governança corporativa do custo da agência, bem como das perspectivas de eficiência do investimento.

Os estudiosos supracitados identificaram vários mecanismos que influenciam o efeito do desempenho ESG no risco de queda do preço das ações, incluindo principalmente mecanismos de informação, agência e reputação. Até o momento, nem a literatura argumentando em favor da escalada do desempenho ESG ou a favor do risco de queda do preço das ações diminuindo o desempenho ESG especificou especificamente quais tipos de investidores estão envolvidos. É fundamental que nosso estudo explique os motivos e efeitos econômicos das políticas ESG das empresas.

Lozano & Martínéz-Ferrero (2022) forneceram insights sobre o desempenho ambiental, social e de governança (ESG) de empresas de países emergentes e desenvolvidos em relação aos seus mecanismos de controle e estrutura institucional. Determinaram quais desses drivers de conselho, propriedade e nível de país exercem o maior poder explicativo no desempenho ESG. Em outras palavras, este artigo examina o comportamento do conselho de administração, a propriedade e o efeito da pressão institucional. Os resultados apontam para descobertas interessantes para ambos os blocos de países. Em ambientes emergentes, prevalece o efeito país e o efeito positivo do conselho de administração. Nos países desenvolvidos, o principal mecanismo que afeta o desempenho ESG é o conselho de administração, com o efeito de propriedade também desempenhando um papel fundamental.

Quan, Wu & Yin (2015) constataram que, na China, o conteúdo informativo efetivo dos relatórios de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) é limitado e a assunção de responsabilidade social é mais para encobrir a própria má conduta da organização e é uma ferramenta para o interesse próprio dos gerentes.

Kjalid et al. (2022) examinaram a associação entre as características da empresa, mecanismos de governança e ESG para uma amostra de 564 empresas de quinze economias desenvolvidas usando dados anuais de 2010 a 2019. Os resultados gerais revelam que a governança e a estrutura das empresas (tamanho do conselho e a independência do conselho) desempenha um papel significativo na divulgação de ESG. Além disso, a baixa percepção de corrupção empresarial sinaliza para maior divulgação de práticas de ESG. As características da empresa, como a posição de liquidez refletem um melhor relatório de ESG durante o período de estudo, apontando que o tamanho do conselho e a divulgação de ESG promove melhor desempenho financeiro.

No geral o que se pode observar por meio da literatura acima, é que novas evidências são necessárias para esclarecer se o desempenho ESG corporativo pode reduzir o risco de queda do preço das ações, ou potencializar a reputação corporativa, contexto institucional, assimetria informacional, participação dos acionistas, comportamento e características dos gerentes, *drivers* de ESG, perfil empresarial (familiar ou não familiar), relações entre proprietários, administração e partes interessadas, operações de negócios, a divulgação de informações, ambiente externo organizacional, dentre outros.

Tais evidências apontam para lacunas importantes e que podem colaborar para o debate sobre os antecedentes do tema ESG por meio da investigação o que reforça a importância em identificar e entender as correntes teóricas emergentes que testam as fronteiras do tema na atualidade reforçando a realização desse estudo.

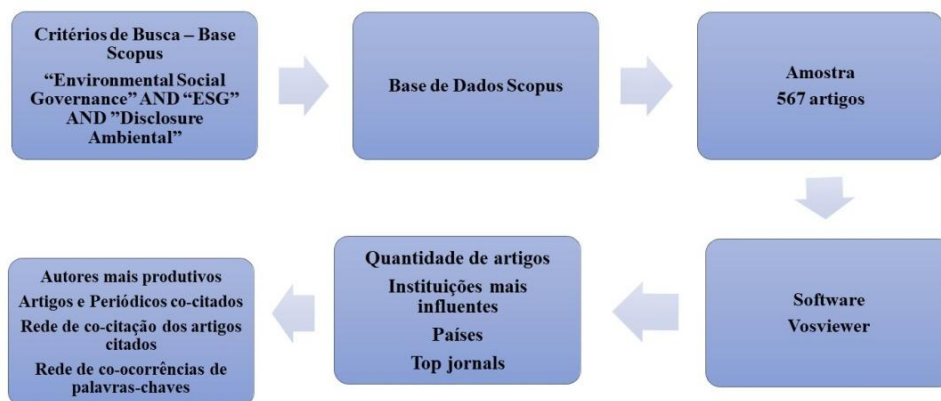
3 METODOLOGIA

Este trabalho se sustenta, primordialmente, sobre uma perspectiva bibliométrica, já que procura intensificar os estudos sobre ESG, identificando a frente de pesquisa na temática e, de forma concomitante, os tópicos que vêm sendo trabalhados.

Para tanto, foi estabelecida uma visão geral da estruturação da área de pesquisa, onde se identifica o perfil de produção acadêmica do campo abordado. Inicialmente, realizou-se a busca na base de dados da Scopus®, empregando-se o termo "*environmental, social and governance*" para analisar as publicações disponíveis, associando-o aos filtros *ESG*, *ESG Performance*, *ESG Disclosure*. Por conseguinte, foram compilados os documentos da periodicidade 2002 a 2022 e escolhidos somente artigos já publicados. Posteriormente, se buscou caracterizar evoluções ou tendências acerca do período analisado em relação ao tema. Para esta etapa, utilizou-se a análise de quantidade de artigos publicados por ano, países, instituições, autores mais produtivos e periódicos, palavras-chave e títulos os artigos mais relevantes. Além desta, também foi abordada a análise de co-ocorrência, mapeando-se os laços influentes entre os termos e assuntos norteadores do estudo. A co-citação expressa a relação entre documentos, revistas e autores citados em conjunto com o conteúdo. Para tanto, foi utilizado o software *VOSviewer*® para viabilizar a construção de mapas de rede e tabelas que expõem a relação entre as variáveis selecionadas.

Após compilação dos dados bibliométricos extraídos da base de dados Scopus®, foram analisados 567 artigos publicados em revistas, conforme retrata a figura 1 e o gráfico 1. A coleta foi realizada na base Scopus® no dia 25 de setembro de 2022.

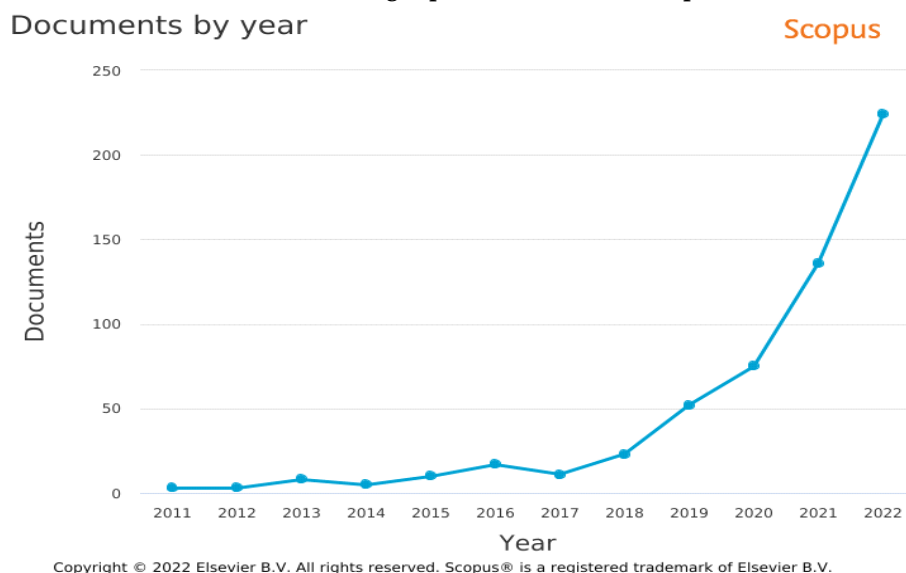
Figura 1 – Critérios de seleção dos artigos do estudo



Fonte: Elaboração própria, 2022.

O portfólio de artigos publicados por ano, observa-se maior proporção entre os anos 2018 a 2022 (setembro de 2022), a representação desses corresponde a 510 artigos, 89,95% dos artigos publicados. Os estudos analisados através da base de dados Scopus, demonstram uma tendência de crescimento da temática sobre *Environmental, Social and Governance* (ESG) nestes anos. Observe que entre os anos de 2011 a 2017 foram apenas 57 artigos na base Scopus, apontando um crescimento considerável especialmente nos últimos anos (2019, 2020, 2021 e 2022 – até setembro de 2022). Destarte que o ano de 2022 o número de artigos publicados pulou no ano de 2021 (136 artigos) para o ano de 2022 (224 artigos), o que evidencia a importância da temática dada pelos pesquisadores da área.

Gráfico 1 – Quantidade de artigos publicados na base Scopus (2011 a 2022).



Fonte: Autoria própria, a partir da Base Scopus®, 25.09.2022.

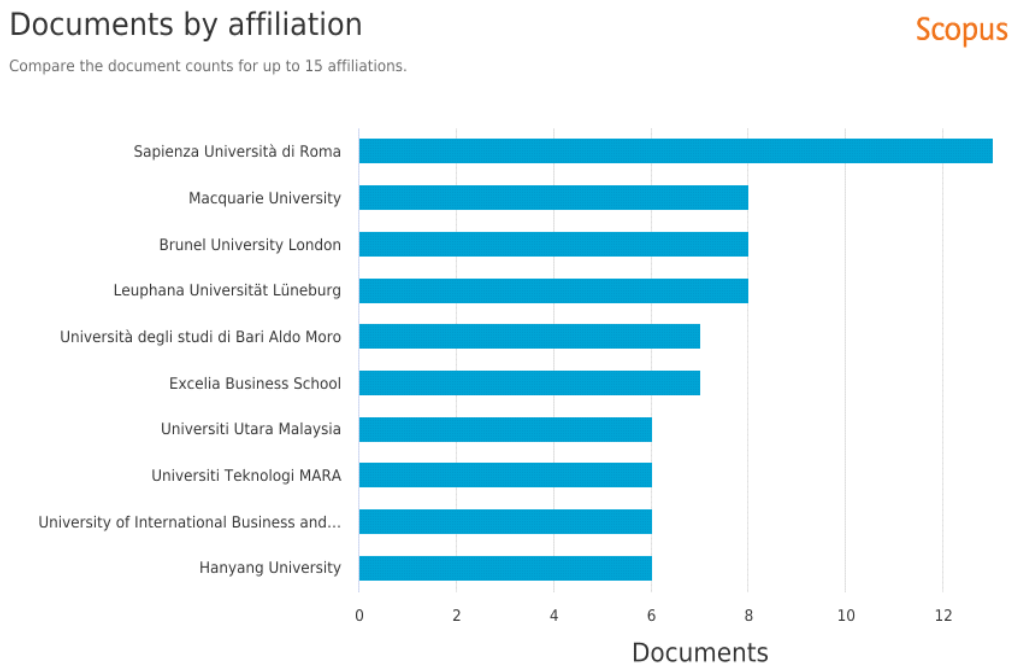
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A seguir são apresentados os resultados acerca das correntes teóricas identificadas nas análises das variáveis selecionadas para mapear a produção científica internacional publicada na base Scopus durante os anos e 2011 a 2022 com o uso do *VOSviewer*®.

No gráfico 2 é possível identificar as instituições mais produtivas destaca-se *Sapienza Università di Roma* (Itália) se apresenta como a instituição mais influentes que possuem o maior número

ro de artigos publicados, contabilizando 13 artigos, seguida da *University Macquarie* (Austrália - 8 artigos), *Brune University London* (Reino Unido - 8 artigos) e *Leuphana Universität Lüneburg* (Alemanha - 8 artigos). Com 7 artigos cada instituição, se apresentam *Univeristà Degli Studi di Bari Aldo Moro* (Itália) e *Excelia Business School* (França).

Gráfico 2 – *Ranking das instituições mais influentes no período de 2011 - 2022.*



Fonte: Autoria própria, a partir da Base Scopus®, 25.09.2022.

Acerca dos países que mais investigam questões de ESG, destacam-se Estados Unidos, Reino Unido, Itália e China (tabela 1). Em geral, os Estados Unidos é um país com grande quantidade de pesquisadores nas mais diversas áreas (Ribeiro & Lima, 2022). A partir desse resultado de pesquisa, é possível fazer um comparativo com os países que tem um mercado de capitais mais robusto, o que supostamente tendem a apresentar maiores evidências em torno do tema e suas relações com o montante de investimentos em ESG, como é o caso dos Estados Unidos em primeiro lugar com 18% das publicações (75 artigos), seguido do Reino Unido com 15% das produções (64 artigos), Itália 13% (55 artigos), China 11% (48 Artigos) e Austrália 10% (41 artigos). Destarte que existe uma forte tendência de agrupamento geográfico significativo em países europeus, correspondendo a uma grande parcela dos pesquisadores.

Percebe-se um protagonismo de publicações em ESG nos Estados Unidos, seguido do Reino Unido e da Itália contemplando 48% das produções do *ranking*. Arrisca-se a afirmar que essa constatação é reflexo da característica econômica do país, uma vez que abriga uma série de bolsas para negociação de ações, contratos e derivativos, dentre outros, que contemplam bolsas com grande de valor negociado, o que supostamente desperta o interesse de instituições, centros de pesquisa e demais partes interessadas em entender o comportamento da temática de ESG no âmbito organizacional.

Essa evidência é explicada por Cheg et al. (2023) quando argumentam que os critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) são cada vez mais importantes em todos os campos da economia, especialmente em países desenvolvidos. Ou ainda por Zhang *et al.* (2022) quando enfatizam que nos últimos anos, com a promoção contínua da estratégia de desenvolvimento sustentável, reguladores governamentais e associações do setor lançaram uma série de políticas destinadas a

orientar as empresas a praticar o conceito de ESG. Como resultado, o desempenho ESG de um número crescente de empresas tem melhorado continuamente nos países desenvolvidos.

Tabela 1 – Trabalhos publicados sobre ESG nos 10 países mais produtivos

Países	Região	Quant. Artigos	%
E.U.A.	América do Norte	75	18%
Reino Unido	Europa	64	15%
Itália	Europa	55	13%
China	Ásia Oriental	48	11%
Austrália	Oceania	41	10%
Malásia	Ásia	39	9%
Alemanha	Europa	37	9%
Espanha	Europa	34	8%
França	Europa	28	7%
Córea do Sul	Ásia	2	0%
Total		423	100%

Fonte: Autoria própria (2022), a partir do VOSviewer®.

Uma informação importante refere-se aos periódicos mais ativos sobre o tema. No levantamento dos dados foram encontrados 160 periódicos com publicações de estudos sobre o tema em questão. Na Tabela 3 estão relacionadas as 10 principais revistas com mais publicações. Verifica-se que o *Sustainability (Switzerland)* é o periódico mais ativo em relação ao número total de publicações (78 artigos, com 978 citações), seguido pelo *Business Strategy and the Environment* (32 artigos, 1095 citações), *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* (29 artigos, 479 citações) e do *Journal of Sustainable Finance and Investment* (23 artigos, 242 citações). Esses 10 periódicos estão ranqueados segundo a Base Scopus®, de acordo com o fator de impacto *CiteScore*² (métrica anual que mede o impacto da citação de um título) (SCOPUS, 2021).

Levando-se em consideração essa métrica, no ano de 2021, o *Cite Score* de 15,8 foi do periódico *Journal of Cleaner Production*, seguido pelo *Business Strategy and the Environment* (11,9), *Corporate social Responsibility and Environmental Management* (11,5) e *Journal of Business Ethics* (10,8). Os periódicos relacionados na tabela 3 indicam a relevância de decidir sobre quais periódicos o pesquisador deve escolher ao realizar uma revisão de teórica, bem como quão importante é estar familiarizado com o foco de cada revista em ESG (Rey-Martí, Soriano & Palacios-Marqués, 2016; Picolli, Alberton & Ramôa, 2022). Além disso, esses periódicos apresentam perspectivas distintas e um caráter multidisciplinar, o que acaba por contribuir para identificar lacunas teóricas sobre ESG nos mais variados contextos e interesses de pesquisas na administração pública e de empresas, ciências contábeis, engenharia, ciência política, meio ambiente, sustentabilidade, dentre outras.

Ainda de acordo com a tabela 2, observa-se que embora exista um maior número de citações (78 artigos) do periódico *Sustainability (Switzerland)* se adverte que o seu fator de impacto não é tão relevante se comparado com os demais. Veja por exemplo, que *Journal of Cleaner Production* apenas 14 artigos com 489 citações, mas o fator de impacto (*CiteScore*) foi maior. De maneira análoga, o *Business Strategy and the Environment* publicou 32 artigos com um número maior de citações (1095) e um fator de impacto (*CiteScore*) mais interessante.

² The CiteScore™ metrics advantage. Disponível em: <https://www.elsevier.com/solutions/scopus/how-scopus-works/metrics/citescore>. Acesso em: 26.09.2022

Tabela 2 – Top Journals mais ativos no tema

Nº	Journals da Base Scopus	Número de artigos	Nº Citações	Cite Score 2021
1	<i>Sustainability (Switzerland)</i>	78	879	5,0
2	<i>Business Strategy and the Environment</i>	32	1095	11,9
3	<i>Corporate Social Responsib. and Environ. Management</i>	29	479	11,5
4	<i>Journal of Sustainable Finance and Investment</i>	23	242	4,5
5	<i>Finance Research Letters</i>	19	133	9,3
6	<i>Journal of Cleaner Production</i>	14	489	15,8
7	<i>Journal of Business Ethics</i>	10	494	10,8
8	<i>Sustainability Accounting, Manag. and Policy Journal</i>	8	231	4,8
9	<i>Energies</i>	7	17	5,0
10	<i>Review of Accounting Studies</i>	7	3	5,8
	Total	227	4062	8,44

Fonte: Autoria própria (2022), a partir do VOSviewer®.

Em relação aos autores mais produtivos da literatura sobre ESG (tabela 3), dez pesquisadores possuem, em média, cinco publicações sobre a temática, entre as 567 produções identificadas: Uyar, A., com 6 publicações, Buallay, A., Dorfleitner, G., Lee, J. H., e Velte, P., com 5 artigos cada um, El Khoury, R., Escrig-Olmedo, E., Karaman, A. S., Managi, G., e Muñoz-Torres, M. J., cada um com 4 produções. Entende-se que tais estudiosos podem revelar fontes para novas direções de pesquisa, já que estes tem apresentado um esforço para contribuir sobre a temática ESG, uma vez que esse tipo de análise sobre o quantitativo de artigos por autor, se faz interessante à investigação sobre quais contribuições trazem os artigos publicados. Nesse sentido, o panorama apresentado na tabela 3 e quadro 1 proporciona um *insight* interessante em relação aos atores mais ativos.

Tabela 3 – Autores (as) mais ativos (as) produtivos (as) em ESG

Autores	Artigos	Citações	Força total do link
Velte P.	5	226	4
Husted B. W.; Sousa-Filho J. M. D.	2	194	0
Buallay A.	3	170	5
Dorfleitner G.; Halbritter G.; Nguyen M.	2	106	6
Camilleri M. A.	2	78	1
Widyawati L.	2	68	6
Aboud A.; Diab A.	2	62	9
El Khoury R.; Nasrallah N.; Alareeni B.	2	31	11
Ellili N. O. D.	3	14	4
Du Rietz S.	2	12	2
Antoncic M.	2	3	0

Fonte: Autoria própria (2022), a partir do VOSviewer®.

Ao observar o quadro 1 verifica-se o panorama dos autores (as) mais ativos (as) produtivos (as) em ESG. Como se nota, Velte (2016a) analisou se a presença das mulheres em conselho de administração aumenta o desempenho em ESG das empresas que negociaram suas ações no *Prime Standard* da Bolsa de Valores de Frankfurt (Alemanha) e Viena (Áustria). Os resultados encontrados no estudo apontam que existem implicações tanto para os usuários, quanto para as políticas públicas. O autor sugere que os atuais regulamentos nacionais e europeus sobre ESG podem ter um grande impacto no desempenho futuro em relação às reações do mercado.

Quadro 1 – Panorama dos autores (as) mais ativos (as) produtivos (as) em ESG

Autores	Título do Artigo	Periódico / Ano	Foco do Estudo
Velte, P.	<i>Women on management board and ESG performance.</i>	<i>Journal of Global Responsibility, 2016a.</i>	Conselhos com diversidade de gênero - fenômeno de “garotos velhos” (minimizar o conflito de interesse).
Velte, P.	<i>Sustainable management compensation and ESG performance - The German case.</i>	<i>Problems and Perspectives in Management, 2016b.</i>	Compensação de gestão sustentável e o impacto no desempenho (ESG).
Velte, P.	<i>Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany.</i>	<i>Journal of Global Responsibility, 2017.</i>	O valor das ações das empresas e o valor contábil de reposição dos ativos circulantes (Q de Tobin) podem ser influenciados pelas práticas de ESG.
Velte, P.	<i>The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management - empirical evidence from Germany.</i>	<i>Journal of Global Responsibility, 2019.</i>	Gerenciamento de resultados para explicar como práticas de ESG podem influenciar o resultado organizacional.
Velte, P.	<i>Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system.</i>	<i>Management Research Review, 2020.</i>	O poder do CEO e o desempenho ESG.
Husted, B.W., Sousa-Filho, J. M. D.	<i>The impact of sustainability governance, country stakeholder orientation, and country risk on environmental, social, and governance performance.</i>	<i>Journal of Cleaner Production, 2017.</i>	Gestão sustentável em projetos colaborativos, internos ou terceirizados e o desempenho ESG.
Husted, B.W., Sousa-Filho, J. M. D.	<i>Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America.</i>	<i>Journal of Business Research, 2019.</i>	O tamanho do conselho e a divulgação ESG.
Buallay, A.	<i>Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance.</i>	<i>Journal of Applied Accounting Research, 2019a.</i>	Relação entre o relatório de sustentabilidade e o desempenho financeiro, operacional e de mercado (custo x benefícios).
Buallay, A.	<i>Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector.</i>	<i>Management of Environmental Quality, 2019b.</i>	Relação entre ESG e desempenho operacional (Retorno sobre Ativos), financeiro (Retorno sobre Patrimônio) e mercado (Q de Tobin) do banco.
Buallay, A.	<i>Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors</i>	<i>International Journal of Productivity and Performance Management, 2020.</i>	Relatórios de sustentabilidade (ambiental, social e governança - ESG) e seu impacto no desempenho operacional, financeiro e de mercado.

Fonte: Elaboração própria a partir do estudo, 2022.

Velte (2016^b) identificou uma conexão entre a remuneração sustentável do conselho de administração em empresas alemãs listadas no *Prime Standard* da Bolsa de Valores de Frankfurt, levando em consideração aspectos não financeiros e o desempenho ESG. As principais contribuições do estudo apontam que não apenas os usuários, mas também as políticas públicas são afetadas pelas descobertas que indicam que as regulamentações nacionais e europeias sobre remuneração podem influenciar muito o desempenho futuro em ESG e as reações do mercado.

Velte (2017) retrata através da teoria dos *stakeholders* que o valor das ações das empresas e o valor contábil de reposição dos ativos circulantes (Q de Tobin) podem ser influenciados pelas práticas de ESG. Velte (2020) utiliza da mesma teoria para explicar o impacto que o poder do CEO (*Chief Executive Officer*), por considerar como a pessoa mais importante dentro do conselho de administração, ele tem grande influência nas decisões estratégicas dentro da empresa. Constatou que existe relação entre o poder do CEO e o ESG, contrariando estudos anteriores que negligenciaram não haver essa influência.

O estudo de Velte (2019) utiliza da teoria de gerenciamento de resultados para explicar como práticas de ESG (individuais ou nos três pilares) podem influenciar o resultado organizacional em empresas alemãs, seja através da perspectiva do lucro econômico (o gerenciamento é resultado do comportamento oportunístico dos administradores) ou pela perspectiva informacional (o gerenciamento tem a qualidade de revelar informação sobre o valor da empresa) (Shipper, 1989). As principais contribuições do estudo apontam que a prática corporativa, reguladores e pesquisadores, devem reconhecer o desempenho em ESG e dos relatórios financeiros em conjunto.

Husted & Sousa-Filho (2019) estudaram a gestão sustentável em projetos colaborativos, internos ou terceirizados e o desempenho ESG. Apontam que o contexto institucional claramente importa, porque os países onde existe uma alta orientação para as partes interessadas parecem facilitar a implementação de iniciativas de sustentabilidade internas, terceirizadas e colaborativas.

Husted & Sousa-Filho (2019) examinaram o efeito da estrutura do conselho na divulgação ESG na América Latina a partir de quatro dos aspectos – tamanho do conselho, presença de mulheres no conselho, dualidade do CEO e conselheiros independentes – e seu impacto na divulgação ESG. Eles encontram evidências de que a governança corporativa latino-americana segue padrões encontrados na literatura sobre os impactos do tamanho do conselho, dualidade do CEO e presença de conselheiros independentes na divulgação ESG. Surpreendentemente, a presença de mulheres no conselho influencia negativamente a divulgação de ESG, ao contrário da hipótese baseada em estudos na Europa continental, outros mercados emergentes e Estados Unidos.

Os trabalhos de Bullay (2019a, 2019b e 2020) apresentam uma preocupação com a relação entre o desempenho em ESG e o desempenho financeiro, operacional e de mercado. Encontraram alguns *insights* interessantes: a divulgação ambiental e a divulgação de governança tendem a ser maiores com empresas localizadas em países de alta governança; a divulgação social e a pontuação ESG tendem a ser melhores em empresas localizadas em países de baixa governança; o ESG aumenta os custos e tem consequências econômicas; o ESG afeta positivamente o desempenho do mercado (Teoria da Criação de Valor); o ESG afeta negativamente o desempenho financeiro e operacional atual (Teoria de Redução do Custo de Capital).

4.1 Artigos e Periódicos co-citados

Com base nos dados extraídos, identificou-se um total de 35.544 referências citadas. Parametrizando-se um número mínimo de 8 citações, isso resultou em 14 artigos que atendem a esse limite. Desse total, refinou-se somente as referências que se encontram conectadas umas às outras, ou seja, para inclusão no mapa de rede, cada documento precisa ter sido citado no mínimo 8 vezes e deve apresentar linhas de ligação entre os demais agrupamentos (Farias *et al.* 2021). Desse modo, na figura 1 são demonstrados um total de 10 artigos que atendem aos critérios postos.



Figura 1 – Rede de co-citação de artigos citados
 Fonte: Autoria própria através do VOSViewer®, 2022.

Cada nó representa um documento (artigo) e seu tamanho expressa a quantidade de vezes que este documento foi co-citado, logo, enquanto as linhas expressam ligações, a proximidade dos nós destacam que tais documentos tendem a ter as mesmas referências, o que acarreta a formação de *clusters*. Desse modo, os 10 documentos que foram citados pelo menos 8 vezes e que apresentam ligações foram agrupados, são expressados pelas cores dos nós.

O *cluster* de cor vermelha aponta para os trabalhos mais alinhados, que sejam: Ioannou & Serafeim (2012), Cheng, Ioannou, & Serafeim (2014), Eccles, Ioannou & Serafeim (2014) e Dhaliwal, Li, Tsang & Yang (2011). Destaque-se que o autor Serafeim é co-autor em três dos quatro artigos desse cluster, o que justifica o uso da mesma base bibliográfica.

No *cluster verde* estão três trabalhos: Jensen & Meckling (1976), Orlitzky, Schmidt & Rynes (2003) e Friede, Busch & Bassen (2015). Por sua vez, no *cluster azul* se encontram os artigos de Bualay (2019), Suchman (1995) e Sharfman & Fernando (2008).

A seguir são apresentadas algumas reflexões sobre os trabalhos que citam outros autores a partir da forma como foram agrupados nos clusters.

4.2 Panorama Geral: Rede de co-citação dos artigos citados

Uma análise dos trabalhos dos pesquisadores que citaram outros autores, considerando a maneira como os artigos aparecem agrupados, fica claro que existe semelhança entre as pesquisas. Sob esse aspecto, os agrupamentos foram estabelecidos a partir da força de ligação de cada nó, onde os autores se associam conforme o *link* e a proximidade. Apesar do mapa de rede apresentar os documentos de maior ênfase na análise de co-citação, os sete estudos mais citados (entre 20 e 25 citações), são expostos na tabela 4.

Para compreender a base intelectual principal referenciada nos trabalhos acadêmicos no âmbito do ESG, é relevante entender o conceito, considerado polissêmico pelos próprios autores centrais (Chen, 2006), e que podem ser observados nos artigos selecionados. Chen (2006) ressalta que a base intelectual pode esclarecer as origens das fontes de pesquisa sobre o entendimento de um conceito, bem como as interconexões de pesquisadores, de forma a explicar as unidades de análise mais recorrentes.

É importante destacar, os estudos de Freeman (1984), Eccles, Ioannou, & Serafeim, (2014), apresentaram um *link* de ligação igual a zero o que culminou na exclusão dos *clusters*. Embora nesses estudos, não apresentem peso para os trabalhos co-citados entende-se que são trabalhos semanais e de relevância para a temática ESG, seja pela Teoria dos *Stakeholders*, seja pela Cultura Corporativa de Sustentabilidade, em suas múltiplas facetas para entender o comportamento corporativo e o desempenho organizacional.

Tabela 4 – Panorama geral da rede e co-citação dos artigos citados

Autores	Título do artigo	Co-citações	Peso do Link
Freeman, R. E. (1984)	Strategic management: a stakeholder approach - Handbook of Strategic Management	14	0
Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015)	ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. - Journal of Sustainable Finance & Investment	12	4
Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976)	Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure - Journal of Financial Economics	12	16
Cheng, B., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014)	Corporate social responsibility and access to finance - Strategic Management Journal	11	20
Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A. & Yang, Y. G. (2011)	Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting - The Accounting Review	11	20
Ioannou, I. & Serafeim, G. (2012)	What drives corporate social performance? the role of nation-level institutions - Journal of International Business Studies	11	25
Buallay, A. (2019)	Is sustainability reporting (esg) associated with performance? evidence from the european banking sector - Management of Environmental Quality	10	21
Eccles, R. G., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014)	The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance - Management Science	9	21
Nollet, J., Filis, G. & Mitrokostas, E. (2016)	Corporate social responsibility and financial performance: a non-linear and disaggregated approach - Economic Modelling	9	4
Sharfman, M. P. & Fernando, C. S. (2008)	Environmental risk management and the cost of capital - Strategic Management Journal	9	25
Suchman, M. C. (1995)	Managing legitimacy: strategic and institutional approaches, academy of management review	9	21
Eccles, R. G., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014)	The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance - Management Science	8	0
Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015)	ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies - Journal of Sustainable Finance and Investment	8	6
Orlitzky, M., Schmidt, F. L. & Rynes, S. L. (2003)	Corporate social and financial performance: a meta-analysis - Organization Studies	8	19

Fonte: Elaboração própria a partir do estudo, 2022.

4.3 Rede de co-ocorrências de palavras-chaves

No que se refere à análise das palavras-chaves dos estudos da amostra, foram encontradas 1550 palavras-chaves que aparecem pelo menos uma vez na rede de coocorrência. A partir desse ponto e como forma fortalecer as relações, optou-se pelos termos que aparecem, no mínimo, 15 vezes, o que resultou em 20 palavras. Assim, a figura 2 mostra a existência de 4 clusters relacionados às palavras-chaves de maior co-ocorrência extraídos do título, resumo e palavras-chaves.

Para esse estudo, o cluster 1 (vermelho) é o principal cluster tanto da análise de cocitação como também da análise de pareamento bibliográfico. Esse cluster é formado por sete palavras-chaves: ESG (276 ocorrências, peso do link 148), *corporate social responsibility* (73 ocorrências, peso do link 102), *ESG performance* (66 ocorrências, peso do link 52), *corporate governance* (42 ocorrências, peso do link 64), *sustainable development* (38 ocorrências, peso do link 57), *financial performance* (32 ocorrências, peso do link 47), *stakeholder theory* (17 ocorrências, peso do link 29). É possível perceber que esse agrupamento apresenta foco acentuado em ESG alinhados à Responsabilidade Social Corporativa (RSC) via Teoria dos *Stakeholders* como um instrumento capaz de contribuir para o alinhamento entre a *performance* social, econômica, ambiental e de governança como parte dos esforços para atingir metas de desenvolvimento sustentável.

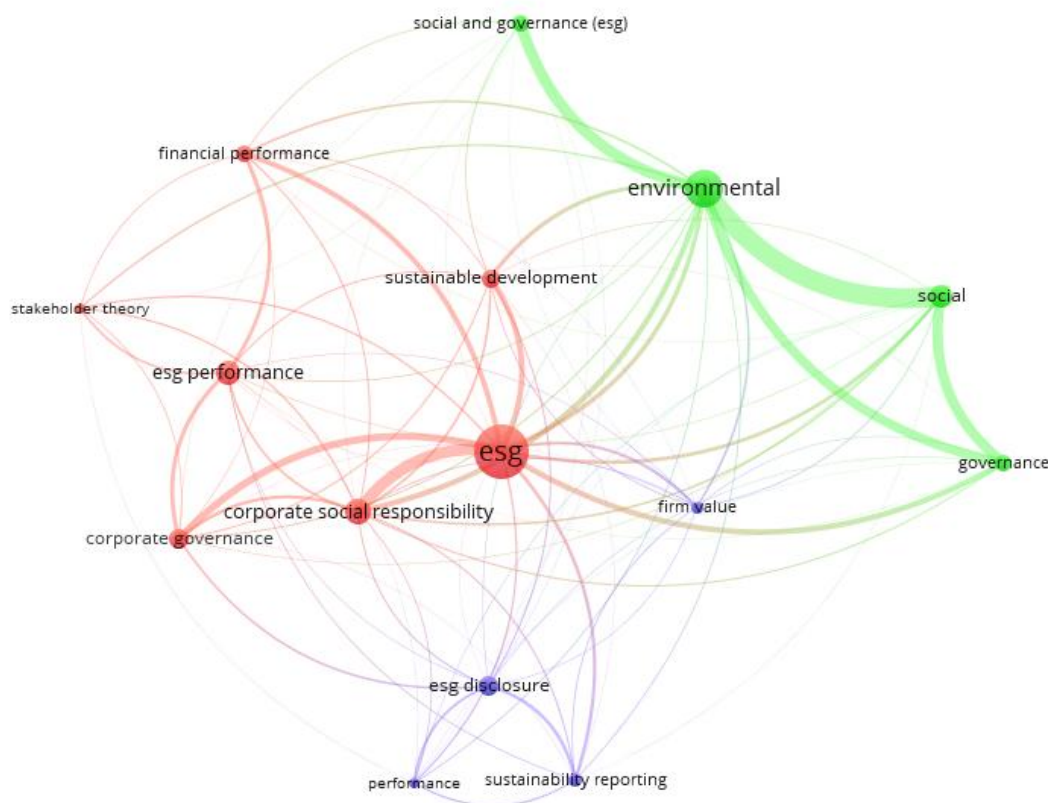


Figura 2 – Rede de co-ocorrências de palavras-chaves.

Fonte: Autoria própria através do VOSViewer®, 2022.

O cluster 2 (cor verde), apresenta quatro palavras: *environmental* (139 ocorrências, peso do link 181), *social* (57 ocorrências, peso do link 112), *governance* (35 ocorrências, peso do link 80), *social and governance – ESG* (33 ocorrências, peso do link 44). Fica evidente que tal agrupamento apresenta foco acentuado nos atributos de ESG – *Environmental, Social and Governance*. Pelo exposto, entende-se que tal agrupamento apresenta foco acentuado em ESG e suas conexões no contexto da governança corporativa.

No cluster 3 (azul, com quatro palavras) é verificada a maior ocorrência de palavras: *ESG disclosure* (42 ocorrências, peso do link 41), *sustainability reporting* (24 ocorrências, peso do link 39), *firm value* (20 ocorrências, peso do link 35) e *performance* (16 ocorrências, peso do link 29). Se alinham à *performance* organizacional e a forma como divulgam as informações de ESG – divulgação de práticas de ESG. Essa base de acoplamento se alinha aos efeitos dos relatórios de sustentabilidade em várias dimensões de desempenho como forma de proporcionar mais informações sobre o impacto do ESG, segundo defende Bualley (2019). Neste interim, emerge o interesse de governos, instituições e organizações, que atualmente estão sendo persuadidos pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU a incluir a governança socioambiental (ESG) em seus sistemas de divulgação e práticas de gestão sustentável (Saini *et al.*, 2022).

Para esses estudiosos, os investidores estão se concentrando principalmente em medidas ESG que gerem incentivos financeiros ao tomar decisões de investimento. Saini *et al.* (2022) advoga que as empresas que divulgam medidas ESG tendem a superar outras, reduzindo o risco e melhorando o desempenho econômico, mesmo que existam resultados variados em torno dessa premissa. Reforçam ainda que medidas práticas em ESG não apenas promovem incentivos econômicos, mas também incentivam a produção sustentável por meio do mecanismo da cadeia de fornecimento de agregação de valor.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo-se apresentado os resultados, é possível traçar algumas considerações quanto às questões que nortearam esta pesquisa. Foram investigadas as bases teóricas dos estudos sobre a ESG através da análise de artigos obtidos junto à base de dados Scopus®, utilizando o software VOSviewer®, por meio de mapeamento bibliométrico. Foram realizadas as análises para as seguintes variáveis: quantidade de artigos publicados, instituições mais produtivas, países mais produtivos, periódicos e autores mais ativos, redes de co-citações dos artigos, rede de co-ocorrências de palavras-chaves. A amostra foi composta por 567 artigos, divididos entre os anos de 2011 a 2022.

No top 10 dos países mais produtivos em questões de ESG, estão: Estados Unidos, Reino Unido, Itália e China. Já as instituições mais produtivas estão: *Sapienza Università di Roma* (Itália), *University Macquarie* (Austrália), *Brune University London* (Reino Unido) e *Leuphana Universität Lüneburg* (Alemanha), *Univeristà Degli Studi di Bari Aldo Moro* (Itália) e *Excelia Business School* (França).

Em relação aos 10 principais periódicos ficou claro que o *Sustainability (Switzerland)* é o periódico mais ativo em relação ao número total de publicações, seguido pelo *Business Strategy and the Environment*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* e do *Journal of Sustainable Finance and Investment*. Todavia, os de maior impacto, segundo o *Cite Score* de 2021 foram: *Journal of Cleaner Production*, *Business Strategy and the Environment*, *Corporate social Responsibility and Environmental Management* e *Journal of Business Ethics*.

Por sua vez, os autores mais prolixos, em termos quantitativos foram: Uyar, Escrig-Olmedo, E., Karaman, A. S., Managi, S. e Muñoz-Tores. Já os trabalhos mais citados foram: Velte (2016a, 2016b, 2017, 2019 e 2020a e 2020b), Husted e Sousa-Filho (2017 e 2019), Bullay (2019a, 2019b e 2020).

Finalmente, pode-se concluir que várias tem sido as abordagens utilizadas para explicar o comportamento do uso e desempenho em ESG, especialmente àquelas relacionadas interfaces do gerenciamento de resultados, diversidade de gênero nos conselhos da administração, poder do CEO, *disclosure* social e ambiental, governança corporativa e responsabilidade social, gestão sustentável, desempenho operacional (financeiro e de mercado).

Os principais estudos no campo da temática do ESG sinalizam que o crescimento drástico no seu desenvolvimento trouxe muitos benefícios econômicos para as empresas, mas também traz possíveis desvantagens. A literatura vem crescendo de maneira exponencial, especialmente com

foco no efeito do desempenho ESG no valor da empresa ou no desempenho financeiro corporativo, conforme defende Zhang *et al.* (2022).

Com a finalidade de apontar direções futuras que tragam novas possibilidades de pesquisa, espera-se que pesquisas sobre ESG sejam abordadas, trazendo à tona novas discussões teóricas e práticas sobre as questões ambientais, sociais e econômicas estarem interligadas, seja por aspectos relacionados a região, cultura, ambiente econômico e comercial, nível de competitividade e robustez do ambiente de investimento (Buallay, 2019).

REFERÊNCIAS

- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: evidence from COVID-19 in China.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *British Accounting Review*, 50(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>.
- Buallay, A. (2019a). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research*, v. 20, n. 4, pp. 481-496.
- Buallay, A. (2019b). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality*, v. 30, n. 1, pp. 98-115.
- Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, v.69, n. 3, pp. 431-445.
- Chen, C. (2006). CiteSpace II: Detecting and visualizing emerging trends and transient patterns in scientific literature. *Journal of the American Society for information Science and Technology*, 57(3), 359-377.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, Vol. 35, pages: 1-157.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549-572. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>.
- Degenhart, L., Piccinin, Y. G., & Grodtr, J. A. dos S. (2022). Remuneração dos Executivos, ESG (Environmental, Social and Governance) e Desempenho de Empresas brasileiras Familiares e não Familiares. *Anais do 22º USP International Conference in Accounting*, Universidade de São Paulo, 27 a 29 de julho.
- De Wet, J. V. (2012). Executive compensation and the EVA and MVA performance of South African listed companies. *Southern African Business Review*, 16(3), 57-80.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86, 59-100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, Volume 60, 11, pp. 2835-2857.
- El Khatib, A. S., & Oliveira Filho, B. G. de. A Obrigatoriedade dos Relatórios de Sustentabilidade Melhora o Desempenho Financeiro das Empresas? Evidências Empíricas em Mercados Internacionais. *Anais do 22º USP International Conference in Accounting*, Universidade de São Paulo, 27 a 29 de julho.
- Farias, F. G., Pinto, F. R., Araújo, D. S., Menezes, B. S., & Andrade, R. D. (2021). Uma Década de Estudos sobre Economia Circular: Tendências e Reflexões Através de Análise Bibliométrica Internacional. *InternexT - Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, 16(3), 289-305.

- Freeman, R. E. (1984) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233, DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
- Gao, J., Chu, D., Zheng, J., & Ye, T. (2022). Environmental, social and governance performance: Can it be a stock price stabilizer? *Journal of Cleaner Production*, v.379, 2, dec., DOI: <https://doi-org.ez292.periodicos.capes.gov.br/10.1016/j.jclepro.2022.134705>
- Husted, B.W., & Sousa-Filho, J. M. D. (2017). The impact of sustainability governance, country stakeholder orientation, and country risk on environmental, social, and governance performance. *Journal of Cleaner Production*. Jul. <https://doi.org/10.1016/J.JCLEPRO.2016.10.025>.
- Husted, B.W., & Sousa-Filho, J. M. D. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, vol. 102 (C), pages 220-227. DOI: 10.1016/j.jbusres.2018.01.017
- Imperiale, F., Pizzi, S., & Lippolis, S. (2023). Sustainability reporting and ESG performance in the utilities sector. *Utilities Policy*, vol. 80. DOI: 10.1016/j.jup.2022.101468
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). What Drives Corporate Social Performance? The Role of Nation-level Institutions. *Journal of International Business Studies*, Vol. 43, No. 9: 834-864.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Khalid, F., Razzag, A., Ming, J. Razi, U. (2022). Firm characteristics, governance mechanisms, and ESG disclosure: how caring about sustainable concerns? *Environmental Science and Pollution Research*, v. 29. DOI: 10.1007/s11356-022-21489-z
- Leite, M., & Hein, N. (2019). Relação entre remuneração dos executivos e o desempenho econômico e financeiro em empresas brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(1), 17-36.
- Lozano, M. B., Martínez-Ferrero, J. Do emerging and developed countries differ in terms of sustainable performance? Analysis of board, ownership and country-level factors. *Research in International Business and Finance*, v.62, Dec. 2022. DOI: <https://doi-org.ez292.periodicos.capes.gov.br/10.1016/j.ribaf.2022.101688>
- Luo, D. ESG, liquidity, and stock returns. *J. Int. Financ. Mark. Inst. Money*, 78 (2022), Article 101526, DOI: 10.1016/j.intfin.2022.101526
- Martins, M., Cunha, M. F. da. (2022). A Relação da Divulgação das Práticas ESG com o Valor de Mercado das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Anais do 22º USP International Conference in Accounting*, Universidade de São Paulo, 27 a 29 de julho.
- Masulis, R. W., Reza, S. W. (2015). Agency problems of corporate philanthropy. *Rev. Financ. Stud.*, 28, pp. 592-636, DOI: 10.1093/rfs/hhu082
- Meng-tao, C., Da-peng, Y., Wei-qi, Z., Qi-jun, W. (2023). How does ESG disclosure improve stock liquidity for enterprises - Empirical evidence from China. *Environmental Impact Assessment Review*, Volume 98, January, 106926, DOI: <https://doi-org.ez292.periodicos.capes.gov.br/10.1016/j.eiar.2022.106926>
- Murphy, K. J. (1999). Executive compensation. *Handbook of labor Economics*, 3, 2485-2563.
- Okafor, C. E., & Ujah, N. U. (2020). Executive compensation and corporate social responsibility: does a golden parachute matter? *Managerial Finance*, 16(5), 575-598.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>

- Ortiz-de-Mandojana, N., & Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615–1631. <https://doi.org/10.1002/smj.2410>
- Pacto Global. Disponível em.: <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>. Acesso em: 26 outubro de 2021.
- Piccoli, I. R. A., Alberton, A. & Ramôa, C. E. de A. (2022). Analisando o passado e prospectando o futuro: Revisão e agenda de pesquisa sobre negócios Sociais e seus Stakeholders”. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão* 20 (julho), 201-18. <https://doi.org/10.19094/contextus.2022.78239>.
- Quan, S., Wu S., Yin H. (2015). Corporate social responsibility and stock price crash risk: Value strategy or self-interest tool? *Econ. Res. J.*, 50 (11), pp. 49-64.
- Rey-Martí, A., Soriano, D. R., & Palacios-Marqués, D. (2016). A bibliometric analysis of social entrepreneurship. *Journal of Business Research*, 69 (5), 1651-1655.
- Ribeiro, T. D. L., & Lima, A. A. (2022). Environmental, Social e Governance (ESG): Mapeamento e Análise de Clusters, *Revista de Governança Corporativa*, v.9, n. 1, pp. 1-15. DOI: <https://doi.org/10.21434/IberoamericanJCG.v9i1.120>.
- Saini, N., Antil, A., Gunasekaran, A., Malik, K., & Balakumar, S. (2022). Environment-Social-Governance Disclosures nexus between Financial Performance: A Sustainable Value Chain Approach. *Resources, Conservation and Recycling*, v.186, nov.
- Santos, T. R., & Silva, J. O. (2020). Desempenho econômico e financeiro e remuneração de executivos em empresas brasileiras familiares e não familiares dos segmentos cíclico e não cíclico. *Revista Universo Contábil*, 15(4),7-30.
- Scopus. (2022). The CiteScore™ metrics advantage. Disponível em: <https://www.elsevier.com/solutions/scopus/how-scopus-works/metrics/citescore>. Acesso em: 26.09.2022
- Sharfman, M., & Fernando, C. S. (2008). Environmental Risk Management and the Cost of Capital. *Strategic Management Journal*, Forthcoming.
- Suchman. M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, v. 20 (3), Jul., 1995, pp. 571-610.
- Tang, D. Y., & Zhang, Y. Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance*, v.61, April 2020, 101-427.
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, v. 8, Issue 2, pp. 169-178, Aug.
- Velte, P. (2016a). Women on management board and ESG performance. *Journal of Global Responsibility*, v. 7, n. 1, pp. 98-109.
- Velte, P. (2016b). Sustainable management compensation and ESG performance - The German case. *Problems and Perspectives in Management*, v. 14, Issue 4, pp. 17-24.
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*. 10, Issue 4, pp. 322 – 338, Oct.
- Velte, P. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, v. 43, Issue 5, pp. 497-520, Apr.
- Zhang, S., Yin, X., Xu, L., Li, Z., Kong, D. (2022). Effect of Environmental, Social, and Governance Performance on Corporate Financialization: Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 14(17),10712.