



Fatores que afetam o desempenho ESG de empresas localizadas em economias integrantes dos PIIGS

Factors affecting the ESG performance of companies located in the PIIGS economies

 Marcio Gobbato¹  Givanildo Silva²  Cleunice Zanella³ and  Maurício Leite⁴



Universidade Comunitária da Região de Chapecó – Unochapecó, Chapecó, SC, Brasil

Resumo

Propósito: identificar os fatores que influenciam o desempenho ESG (ambiental, social e de governança) de empresas localizadas nos países europeus do grupo PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha).

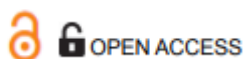
Metodologia: quanto aos objetivos, a pesquisa é delineada como descritiva, com abordagem quantitativa, por meio de pesquisa documental. O estudo utilizou uma amostra composta por 254 empresas e 1.270 observações entre os anos de 2018 e 2022. Os dados foram analisados utilizando testes de correlação e regressões lineares por dados em painel.

Originalidade: reside na abordagem específica aos países europeus do grupo PIIGS e na análise dos fatores que afetam o desempenho ESG, levando em consideração variáveis como liberdade econômica, corrupção, competitividade sustentável global e adesão ao Pacto Global das Nações Unidas.

Resultados: países com maior liberdade econômica tendem a ter empresas com desempenho ESG mais positivo, exceto na dimensão ambiental. Da mesma forma, nações com menor corrupção e maior atenção à sustentabilidade apresentam melhor desempenho ESG, exceto na dimensão ambiental. A adesão aos princípios do Pacto Global das Nações Unidas teve efeitos positivos em todas as dimensões do desempenho ESG. Além disso, o tamanho das empresas e seu desempenho financeiro positivo estão associados a um melhor desempenho ESG, enquanto o endividamento das empresas influencia negativamente.

Contribuições Teóricas: o estudo poderá contribuir para a literatura ao identificar os fatores determinantes do desempenho ESG em empresas dos países do grupo PIIGS, destacando a importância da liberdade econômica, combate à corrupção, adesão a princípios globais de sustentabilidade e saúde financeira das empresas como fatores-chave.

Palavras-chave: desempenho financeiro, países europeus, ESG, PIIGS, Pacto Global das Nações Unidas



Authors' notes

Conflict of interest: The authors have not declared any potential conflicts of interest

Corresponding author: Maurício Leite -

mauricio.leite@unochapeco.edu.br

Cite as / Como citar

American Psychological Association (APA)

Gobbato, M., Silva, G., Zanella, C., & Leite, M. (2025, Mayo/Aug.). Factors affecting the ESG performance of companies located in the PIIGS economies. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, 24(2), 1-37, e26362. <https://doi.org/10.5585/2025.26362>

(ABNT – NBR 6023/2018)

GOBBATO, M.; SILVA, G.; ZANELLA, C.; LEITE, M. Factors affecting the ESG performance of companies located in the PIIGS economies. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, v. 24, n. 2, p. 1-37, e26362, Mayo/Aug. 2025. <https://doi.org/10.5585/2025.26362>

¹ Mestrado em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó (2024). Atualmente é funcionário do

Banco do Brasil S/A desde 2008. Tem experiência na área de economia, com ênfase em gestão financeira - m.gobbato@unochapeco.edu.br

² Professor de Estratégia e Negócios Internacionais e Potencialidades Empreendedoras no Programa de Mestrado em Ciências Contábeis e Administração da Unochapecó. givanildo.silva@unochapeco.edu.br

³ Doutora em Administração pelo Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC (2017). Professora Permanente do Programa de Mestrado em Contábeis e Administração e do curso de graduação em Administração - Unochapecó. cleunice@unochapeco.edu.br

⁴ Professor titular do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração (PPGCCA) da Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó. Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (2020).



Abstract

Factors affecting the ESG performance of companies located in the PIIGS economies

Aim: to identify the factors influencing the ESG (Environmental, Social, and Governance) performance of companies located in the European countries of the PIIGS group (Portugal, Italy, Ireland, Greece, and Spain).

Methodology: as regards the objectives, this research is outlined as descriptive, with a quantitative approach, through documentary research. The study used a sample composed of 254 companies and 1,270 observations between the years 2018 and 2022. The data were analyzed using correlation tests and linear regressions by panel data.

Originality: it is based on the specific approach to the European countries of the PIIGS group and the analysis of the factors affecting ESG performance, considering variables like economic freedom, corruption, global sustainable competitiveness, and adherence to the United Nations Global Compact.

Results: countries with greater economic freedom tend to have companies with more positive ESG performance, except in the environmental dimension. Similarly, nations with less corruption and greater attention to sustainability have better ESG performance, except in the environmental dimension. Adherence to the United Nations Global Compact principles had positive effects on all dimensions of ESG performance. In addition, the size of companies and their positive financial performance are associated with better ESG performance, while the debt of companies has a negative influence.

Theoretical Contributions: this study may contribute to the literature by identifying the determinants of ESG performance in companies in countries of the PIIGS group, highlighting the importance of economic freedom, anti-corruption, adherence to global sustainability principles, and financial health of companies as key factors.

Keywords: financial performance, european countries, ESG, PIIGS, United Nations Global Compact

Resumen

Factores que afectan el desempeño ESG de empresas ubicadas en economías integrantes de los PIIGS

Propósito: Identificar los factores que influyen en el desempeño ESG (ambiental, social y de gobernanza) de empresas ubicadas en los países europeos del grupo PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España).

Metodología: La investigación se describe como descriptiva en cuanto a los objetivos, con un enfoque cuantitativo, a través de investigación documental. El estudio utilizó una muestra de 254 empresas y 1.270 observaciones entre los años 2018 y 2022. Los datos fueron analizados utilizando pruebas de correlación y regresiones lineales con datos de panel.

Originalidad: Reside en el enfoque específico a los países europeos del grupo PIIGS y en el análisis de los factores que afectan el desempeño ESG, teniendo en cuenta variables como libertad económica, corrupción, competitividad sostenible global y adhesión al Pacto Global de las Naciones Unidas.

Resultados: Los países con mayor libertad económica tienden a tener empresas con un desempeño ESG más positivo, excepto en la dimensión ambiental. De igual manera, las naciones con menor corrupción y mayor atención a la sostenibilidad presentan un mejor desempeño ESG, excepto en la dimensión ambiental. La adhesión a los principios del Pacto

Global de las Naciones Unidas tuvo efectos positivos en todas las dimensiones del desempeño ESG. Además, el tamaño de las empresas y su desempeño financiero positivo están asociados con un mejor desempeño ESG, mientras que el endeudamiento de las empresas influye negativamente.

Contribuciones Teóricas: El estudio contribuye a la literatura al identificar los factores determinantes del desempeño ESG en empresas de los países del grupo PIIGS, destacando la importancia de la libertad económica, el combate a la corrupción, la adhesión a principios globales de sostenibilidad y la salud financiera de las empresas como factores clave.

Palabras-clave: desempeño financeiro, países europeos, ESG, PIIGS, Pacto Global de las Naciones Unidas

1 Introdução

As economias dos PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha) foram afetadas por crises financeiras e econômicas recentes (Razzaq et al. 2022). Esses países enfrentaram desafios significativos em termos de dívida pública, instabilidade financeira e baixo crescimento econômico (Albonico & Tirelli, 2020; Balsalobre-Lorente et al. 2022; Balcilar et al., 2021; Cheng et al., 2014; Miralles-Quirós & Del Mar Miralles-Quirós, 2017).

Balsalobre-Lorente et al. (2022) discorrem que, quando a crise financeira e econômica europeia começou, esses países foram considerados como tendo um risco substancial de não conseguir pagar suas dívidas nacionais, cada um deles enfrentando algum tipo de grave crise econômica interna. Os autores complementam que, na Grécia, na Irlanda e na Itália, as crises econômicas estiveram relacionadas com enormes dívidas governamentais, ao passo que, no caso de Portugal e Espanha, as crises estiveram mais ligadas ao lento crescimento econômico, sendo que todos eles experimentaram graves recessões econômicas, crises orçamentárias e de dívida, e tiveram que ser intervencionados por instituições europeias, assim, as cinco economias enfrentaram expectativas de mercado homogêneas e tiveram desempenho econômico semelhante.

Esses países enfrentaram desafios econômicos e sociais, impulsionados por eventos como pressões para reduzir os gastos públicos, o que muitas vezes resultou em cortes em áreas como programas ambientais além de pressões por redução dos serviços públicos, má governança, incluindo deficiências na transparência, corrupção e má gestão de finanças públicas, fatores esses ligados aos princípios ESG, que enfatizam as considerações ambientais,

sociais e de governança na tomada de decisões econômicas e financeiras (Balsalobre-Lorente et al., 2022).

As crises econômicas enfrentadas pelos PIIGS podem afetar o desempenho ESG das empresas, assim como restrições financeiras, falta de investimentos e pressões competitivas podem dificultar a adoção de práticas ambientais, sociais e de governança responsáveis (Alexakis & Pappas 2018; Balsalobre-Lorente et al., 2022). Assim, avaliar o desempenho ESG de empresas localizadas em economias como a dos PIIGS é essencial para entender como essas empresas enfrentam desafios ambientais, sociais e de governança em contextos econômicos específicos (Balsalobre-Lorente et al., 2023).

As investigações anteriores abordaram os estudos sobre o desempenho ESG em diferentes países, a exemplo de Yu et al. (2024), que analisaram empresas do setor não financeiro dos países do BRICS de 2010 a 2022 e descobriram as complexidades de equilibrar objetivos financeiros com responsabilidades ambientais, enfatizando a necessidade de uma abordagem equilibrada que concilie metas financeiras com compromissos ESG. Lian e Weng (2024), que analisaram as empresas chinesas de 2010 a 2022, descobriram que o desempenho ESG pode reduzir significativamente a volatilidade do desempenho e, assim, melhorar a eficiência do investimento corporativo. Mazzioni et al. (2023) analisaram as empresas brasileiras de 2016 a 2022 e descobriram que o desempenho ESG se mostrou fator preponderante para melhorar a reputação corporativa e o *market-to-book*.

No entanto, há uma falta de pesquisa abordando detalhadamente os fatores que influenciam o desempenho ESG em níveis institucionais e corporativos. Esta lacuna na literatura justifica a necessidade de realizar este estudo. Pesquisas envolvendo diversos países oferecem oportunidades significativas para investigar uma ampla gama de contextos institucionais, cada um proporcionando graus variados de proteção aos investidores e suporte para práticas ESG (De La Fuente et al., 2022). Os autores destacam que esse enfoque pode enriquecer o entendimento atual sobre o tema, uma vez que a valorização do desempenho ESG pelas instituições em cada país provavelmente influenciará a percepção de legitimidade das partes interessadas. Portanto, uma lacuna notável de pesquisa reside na análise dos fatores que impactam o desempenho ESG em níveis institucionais e corporativos. Essa análise mais aprofundada, segundo De La Fuente et al. (2022), pode fornecer resultados valiosos sobre a interseção entre os sistemas institucionais e o compromisso das empresas com as práticas ESG.

Dentro desse contexto, emergiu o seguinte problema de pesquisa: quais os fatores que afetam o desempenho ESG de empresas localizadas em economias europeias integrantes dos PIIGS? Com o intuito de responder a esta questão de pesquisa, este estudo teve por objetivo

identificar os fatores que afetam o desempenho ESG de empresas localizadas em economias europeias integrantes dos PIIGS.

Assim, a escolha pelos países que formam o PIIGS é importante, pois são economias desenvolvidas da Europa ocidental com diversidades sociais e econômicas (Razzaq et al., 2022). Portanto, a seleção desses cinco países se deve ao fato de que eles compartilham uma história econômica e estruturas econômicas comuns (Albonico & Tirelli, 2020; Balsalobre-Lorente et al., 2022; Balcilar et al., 2021; Cheng et al., 2014; Miralles-Quirós & Del Mar Miralles-Quirós, 2017; Razzaq et al. 2022).

O estudo se justifica pelo fato de, apesar dos desafios enfrentados, as empresas e os países localizados nos PIIGS podem encontrar oportunidades para melhorar seu desempenho ESG (Razzaq et al. 2022), o que pode envolver parcerias com organizações não governamentais, desenvolvimento de produtos sustentáveis, aprimoramento da governança corporativa e transparência (Daugaard & Ding, 2022). Além do mais, a construção do desempenho ESG, alinhada aos interesses de diversas partes interessadas, pode contribuir com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), apoiando diretamente para atingimento de metas específicas de desenvolvimento sustentável, o que pode ser uma fonte de motivação para empresas e investidores que desejam ter um impacto positivo a nível global (Larrinaga 2023). Os ODS alinhados ao estudo são: o ODS 8 (Crescimento Decente e Riqueza Econômica) e ODS 9 (Indústria, Inovação e Infraestrutura). De acordo com a Organização das Nações Unidas (ONU, 2023), o sucesso geral dos ODS 8 e 9 depende da promoção de políticas orientadas para o desenvolvimento que apoiem as atividades produtivas, geração de emprego decente, empreendedorismo, criatividade e inovação, e incentivo à formalização e ao crescimento das empresas.

2 Referencial Teórico

2.1 Environment, Social and Governance – ESG

A origem do termo ESG remonta a 2004, com o relatório “Who Cares Wins”, publicado pelo Pacto Global das Nações Unidas (Cheng et al., 2023). Embora os autores sustentem que esse relatório foi o principal impulsionador da adoção global do ESG, Wan et al. (2023) ressaltam que a real influência veio da crescente pressão dos *stakeholders* e da evolução das políticas públicas. Esse debate mostra como a percepção do ESG tem evoluído e como diferentes acadêmicos interpretam sua ascensão e relevância (Cheng et al., 2023).

Environment, Social, and Governance (ESG) são parâmetros críticos que direcionam as práticas corporativas nas áreas ambiental, social e de governança (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022). Enquanto El Khoury et al. (2022) defendem a perspectiva de que o ESG é um modelo primário para avaliar práticas corporativas, Pollman (2022) se inclina a uma visão de que a incorporação de critérios ESG é uma resposta à pressão do mercado. Para proporcionar a visão espacial do tema, a Figura 1 apresenta o modelo ESG.

Figura 1
Modelo ESG



Fonte: adaptado de Leoneti et al. (2016).

Observa-se, na Figura 1, o modelo ESG e seus constructos. O Pilar Ambiental (Environmental) se refere às práticas relacionadas à preservação do meio ambiente e à mitigação dos impactos ambientais. Alguns constructos típicos desse pilar são: gestão de emissões de carbono: medidas para reduzir a pegada de carbono, como a transição para fontes de energia renovável; uso sustentável dos recursos: práticas para o uso eficiente e consciente de

recursos naturais, como água e energia; e gestão de resíduos: métodos de reciclagem e gerenciamento de resíduos tóxicos ou não recicláveis (Leoneti et al., 2016; El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022).

O Pilar Social (Social) engloba as práticas que afetam diretamente as partes interessadas, como funcionários, comunidades e clientes. Os construtos mais comuns incluem: condições de trabalho: direitos dos trabalhadores, remuneração justa, segurança no ambiente de trabalho, diversidade e inclusão; responsabilidade social corporativa: projetos e iniciativas voltados ao bem-estar da comunidade e ao desenvolvimento social; e direitos humanos: respeito aos direitos humanos em todas as operações, incluindo a cadeia de suprimentos (Leoneti et al., 2016; El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022).

O Pilar Governança (Governance) diz respeito à administração corporativa e à maneira como a empresa é gerida, considerando sua transparência e ética. Os principais construtos desse pilar são: transparência e prestação de contas: divulgação clara e precisa de informações financeiras e operacionais, incluindo riscos e oportunidades; ética corporativa: códigos de conduta, combate à corrupção e práticas justas de negócios; e diversidade e independência do conselho: a composição do conselho de administração deve ser diversificada e independente para garantir decisões mais equilibradas e estratégicas (Leoneti et al., 2016; El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022).

Baseado em princípios estruturados nos fatores ambientais (E), sociais (S) e de governança (G) derivados de investimentos responsáveis, o ESG é tanto um modelo quanto uma estratégia corporativa que serve como um mecanismo para prever o desempenho financeiro (Li et al., 2021). Wang et al. (2023) argumentam que é mais sobre avaliar a sustentabilidade corporativa e o impacto social, e esta diferença de perspectivas destaca a complexidade e a multifacetada natureza do ESG (Wang et al., 2023).

O ESG, segundo El Khoury et al. (2022), é uma resposta à necessidade de que as empresas olhem além do lucro. Em contraste, Liu et al. (2023) veem isso como uma evolução natural das práticas de negócios à medida que o mundo se torna mais globalizado e interconectado. Ambas as visões, no entanto, convergem para a ideia de que o desempenho ESG é agora ligado à estratégia corporativa.

O papel do ESG na avaliação do impacto corporativo é importante (Leoneti et al. 2016; Sheehan et al., 2023; Mazzioni et al., 2023). Os autores sublinham a sua relevância em termos de sustentabilidade, responsabilidade social e ética nos negócios, pois contribuem para medir o desempenho financeiro corporativo. No entanto, há um debate contínuo, como ilustrado por

Khan (2022) e Galletta et al. (2022), sobre a eficácia real dos critérios ESG na previsão de resultados empresariais a longo prazo.

O ESG se refere aos critérios ambientais, sociais e de governança que as empresas adotam em suas operações e estratégias de negócios (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022; Yu & Su, 2024). Ambiental (E): esse critério avalia como uma empresa aborda questões ambientais (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022), o que pode incluir o uso de energia renovável, gestão de resíduos, conservação de recursos naturais e políticas de proteção ambiental (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022); Social (S): esse critério examina como uma empresa gerencia suas relações com funcionários, clientes, fornecedores, comunidades locais e outros grupos de interesse (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022), o que abrange questões como direitos humanos, diversidade e inclusão, segurança no local de trabalho, práticas trabalhistas justas e impacto na comunidade (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022); Governança (G): esse critério diz respeito à estrutura de liderança e tomada de decisões dentro de uma empresa (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022) e inclui aspectos como a composição do conselho de administração, práticas de remuneração dos executivos, transparência financeira, ética nos negócios e combate à corrupção (El Khoury et al., 2022; Pollman, 2022).

Todavia, em relação ao debate sobre a eficácia desses critérios na previsão de resultados empresariais a longo prazo, como mencionado por Khan (2022) e Galletta et al. (2022), é importante destacar que as práticas de ESG são influenciadas por uma variedade de fatores, os quais podem incluir regulamentações governamentais, pressão dos investidores, demanda dos consumidores, riscos de reputação e uma compreensão crescente da interconexão entre questões ambientais, sociais e de governança e o desempenho financeiro das empresas (Wang et al., 2023).

Assim, ao avaliar o papel do ESG na avaliação do impacto corporativo, é essencial considerar não apenas os critérios em si, mas também o contexto mais amplo em que são aplicados e as diversas forças que moldam sua implementação e eficácia (Li et al., 2021). Este é um chamado para uma investigação mais aprofundada sobre como esses fatores influenciam as práticas de ESG e, por sua vez, o desempenho das empresas (Yu & Su, 2024).

2.2 Fatores que afetam o desempenho ESG

A crescente ênfase no desempenho ESG (Ambiental, Social e Governança) é um reflexo da complexa interação de fatores globais e locais que influenciam as empresas modernas. Esse

referencial teórico tem como objetivo aprofundar e contrastar os diversos pontos de vista que modelam nossa compreensão atual (Wang et al., 2023, Yu et al., 2024).

Daugaard e Ding (2022) contextualizam o papel dos fenômenos locais no desempenho ESG ao destacarem como as condições específicas de cada região podem influenciar a forma como as empresas abordam questões ambientais, sociais e de governança. Eles observam que fatores como regulamentações governamentais, cultura local, recursos naturais disponíveis e demandas da comunidade podem moldar as práticas de ESG de uma empresa em determinada área geográfica, como, por exemplo, uma empresa localizada em uma região com escassez de água pode priorizar medidas de conservação e gestão de recursos hídricos em suas operações, enquanto uma empresa em uma área com forte legislação ambiental pode focar mais na redução de emissões de carbono (Daugaard & Ding, 2022).

Por outro lado, Huang (2021) sugere que a compreensão da correlação entre ESG e sucesso comercial não é apenas uma tendência contemporânea, mas algo que as empresas sempre reconheceram. Práticas sólidas de ESG podem ajudar as empresas a mitigarem riscos operacionais, legais e reputacionais (Huang, 2021), como, por exemplo, uma empresa que adote políticas de segurança no local de trabalho pode evitar acidentes de trabalho e possíveis litígios (Huang, 2021). Investidores estão cada vez mais considerando critérios ESG ao tomarem decisões de investimento; portanto, empresas com fortes práticas de ESG podem atrair mais investidores interessados em aspectos sustentáveis e responsáveis dos negócios (Huang, 2021). Consumidores estão cada vez mais conscientes das questões ambientais e sociais e preferem apoiar empresas que demonstram compromisso com essas causas, portanto, empresas com práticas de ESG sólidas podem ganhar a lealdade dos clientes (Huang, 2021). A implementação de práticas de ESG muitas vezes leva a processos mais eficientes e inovação, por exemplo, a adoção de tecnologias de energia renovável pode reduzir custos de energia e melhorar a eficiência operacional (Huang, 2021).

Portanto, a correlação entre ESG e sucesso comercial é impulsionada pela capacidade das empresas de reduzir riscos, atrair investidores e clientes, e melhorar a eficiência operacional através da implementação de práticas responsáveis e sustentáveis (Daugaard & Ding 2022, Yu et al., 2024).

O desempenho ESG e suas dimensões, tanto em nível país quanto empresa, pode ser afetado por vários fatores, dentre eles, o Índice de Liberdade Econômica (ILE), Índice de Percepção da Corrupção (IPC) e Índice de Competitividade Sustentável Global (ICSG) a nível país, e a adesão ao Pacto Global das Nações Unidas (PGNU), Retorno Sobre Ativos (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Tamanho (TAM) e Endividamento (END) a nível

empresa (Brammer & Millington, 2008; Chams et al., 2021; Daugaard & Ding, 2022; Orlitzky & Swanson, 2008; Orzes et al., 2018; Pollman 2022).

Dialga e Vallée (2021) exploram o ILE e enfatizam a relação entre controle político e atividade econômica. Os autores complementam que essas dimensões são compostas por dez componentes, que incluem liberdade fiscal, gastos públicos, liberdade de mercado, liberdade de investimento, liberdade financeira, liberdade empresarial, liberdade de trabalho, liberdade emocional, direitos de propriedade e ausência de corrupção. Contudo, a amplitude desse índice em realmente capturar a complexidade do ambiente de negócios de um país é questionado (Licht et al., 2007). Os autores oferecem uma perspectiva sobre corrupção e governança, onde nações caracterizadas por elevados níveis de autonomia e igualdade apresentam uma maior responsabilidade democrática e índices inferiores de corrupção.

Outro fator é a percepção de corrupção que é caracterizada pelo abuso de poder em benefício privado (Budsaratragoon & Jitmaneeroj, 2020). Para Domashova e Politova (2021), a corrupção é uma das ameaças mais consideráveis para a estabilidade de qualquer estado e sua situação financeira. Os autores complementam que a corrupção tende a aumentar junto com os níveis de pobreza e que, nos países mais pobres, há uma menor probabilidade de destinar recursos adequados para o estabelecimento de um sistema jurídico eficiente. Em segundo lugar, a principal motivação para o pagamento de subornos nesses casos seria obter acesso a serviços públicos básicos (como educação, autorizações e licenças) nos quais o Estado possui monopólio. Concluem que essa situação cria uma forte motivação para violar a lei. Percebe-se que Budsaratragoon e Jitmaneeroj (2020) e Domashova e Politova (2021) discutem as causas e efeitos do IPC, mas, enquanto a primeira fonte se concentra na metodologia do IPC, a segunda delimita o contexto socioeconômico da corrupção. Uma visão integrada dessas perspectivas ajudaria a entender melhor a relação entre corrupção e práticas ESG (Budsaratragoon & Jitmaneeroj, 2020).

Outro índice relevante é o Índice de Competitividade Sustentável Global (ICSG), o qual é formado pelo Índice de Competitividade Global (ICG) somado aos coeficientes de sustentabilidade social e ambiental (Bilbao-Osorio et al., 2013; Blanke et al., 2011; Herciu & Ogorean, 2014). O ICSG abrange o contexto institucional de um país, incluindo organizações governamentais, infraestrutura, ambiente macroeconômico, saúde, educação, eficiência do mercado, desenvolvimento do mercado financeiro e inovação (Bilbao-Osorio et al., 2013; Blanke et al., 2011; Herciu & Ogorean, 2014). Herciu e Ogorean (2014) complementam que, no que diz respeito à sustentabilidade, o acesso a saneamento básico e água potável, segurança, mobilidade social, extensão da economia informal, desemprego e desemprego entre os jovens;

por sua vez, em relação ao aspecto ambiental, são considerados a regulamentação ambiental, a proteção do bioma, o número de tratados ambientais internacionais e as emissões de gases de efeito estufa. Com essa composição, o ICSG é utilizado para avaliar a capacidade de um país em atender às necessidades e demandas da sua população, ao mesmo tempo em que preserva ou aumenta a riqueza nacional sem causar danos aos recursos naturais e ao capital social (Bilbao-Orsio et al., 2013; Blanke et al., 2011; Herciu & Ogorean, 2014).

Em nível empresarial, tem-se o Pacto Global das Nações Unidas (PGNU) que, por meio de iniciativas empresariais, busca adesão e reforço das estratégias e ações corporativas baseadas em dez princípios relacionados aos direitos humanos, meio ambiente, trabalho e combate à corrupção (Orzes et al., 2018). No entanto, seria benéfico entender a eficácia real dessa iniciativa (Orzes et al., 2018). Ainda, em nível empresarial, tem-se o desempenho financeiro determinado pelo Retorno sobre Ativos (ROA) e pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (Ali et al. 2022; Munte & Sijabat 2023). Quanto ao tamanho das empresas, tem-se a variável Tamanho (TAM), que busca mensurar o total dos ativos correspondentes a cada corporação (Najaf et al., 2020).

Brammer e Millington (2008) destacam a relação direta entre disponibilidade de recursos financeiros e investimento em práticas ESG. Os autores explicam que empresas com boa situação financeira têm mais recursos disponíveis e, portanto, estão mais propensas e capacitadas a investir em práticas ambientais e sociais. Isso ocorre devido à sua acessibilidade e disponibilidade de recursos, o que lhes permite ampliar seu escopo de investimentos nesses setores. Najaf et al., (2020) e Ramaswamy, (2001) sugerem que o tamanho da empresa é um fator determinante para a adoção de modelos sustentáveis.

Finalmente, tem-se a variável “Endividamento” (END), que representa o endividamento total da empresa (Adeneye et al., 2023). Essas variáveis empresariais impactam o ESG pois afetam a capacidade e a motivação das empresas para investir em iniciativas sustentáveis, éticas e socialmente responsáveis.

2.3 Estudos Correlatos

O impacto do desempenho financeiro no ESG foi examinado por Chams et al. (2021). A amostra consiste em 2.087 empresas multinacionais globais de diferentes setores ao longo de seis anos. Os achados inferem que empresas com melhor desempenho financeiro têm pontuações ESG mais altas, pois o sucesso econômico permite investimentos em práticas sustentáveis para o benefício dos acionistas e partes interessadas.

Em estudo realizado por Aragón-Correa (1998), discutiu-se a relação entre a estratégia de negócios e as abordagens em relação ao meio ambiente em uma amostra de 105 empresas espanholas. Concluiu-se que o tamanho da empresa impacta na quantidade de treinamentos relacionados ao meio ambiente. Usando dados de todas as empresas com pontuações ESG nos 20 principais países industrializados e emergentes do mundo de 2007 a 2020, Bissoondoyal-Bheenick et al. (2023) analisaram a relação entre os três pilares das pontuações ESG e o desempenho da empresa. Concluíram que o efeito de tamanho da empresa indica que empresas de maior porte têm maior propensão a investir em atividades ESG, devido às economias de escala, a fim de melhor atender às demandas das partes interessadas.

Adeneye et al. (2023) realizaram estudo abrangendo 116 empresas não financeiras listadas nas principais bolsas de valores de cinco países (Malásia, Indonésia, Filipinas, Cingapura e Tailândia) durante o período de 2012 a 2019 e concluíram que a pontuação ESG está negativamente associada à alavancagem de mercado e demonstraram que práticas sustentáveis induzem maior endividamento de capital.

Mooneepen et al. (2022) elaboraram estudo com empresas de 27 países para um período de cinco anos, de 2015 a 2019. O objetivo foi investigar se o desempenho ambiental, social e de governança corporativa (ESG) das empresas é influenciado pela liberdade econômica. O estudo conclui que o desempenho ESG das empresas é maior em países com menor nível de democracia e estabilidade política.

Khalid et al. (2022) conduziram uma pesquisa para analisar a relação entre as características das empresas, os mecanismos de governança e os aspectos ESG em uma amostra de 564 empresas provenientes de quinze economias desenvolvidas, utilizando dados anuais de 2010 a 2019. Os resultados obtidos indicaram que as empresas que são percebidas como tendo uma baixa taxa de corrupção apresentam maior nível de divulgação de informações relacionadas a aspectos ESG em suas operações.

Rajnoha e Lesnikova (2022) elaboraram um estudo promovendo discussão se uma maior competitividade de um país traz maior desempenho econômico e crescimento sustentável nos países da República Tcheca, Polônia, Hungria e Eslováquia. O estudo forneceu resultados de uma pesquisa durante o período de 2007 a 2019. Simultaneamente, o objetivo foi vincular o desempenho econômico do país (PIB) aos desafios urgentes do mundo contemporâneo em termos de sustentabilidade e qualidade de vida. Demonstrou-se um impacto significativo do Índice de Competitividade Sustentável Global (ICSG) no nível do ESG, e o subsequente efeito positivo nos indicadores de sustentabilidade e qualidade de vida.

Ortas et al. (2015) examinaram as consequências ambientais, sociais e de governança (ESG) e financeiras relacionadas ao compromisso das empresas com o Pacto Global das Nações Unidas (PGNU). O estudo concentrou-se em empresas operando nos três países com maior número de participantes no PGNU: Espanha, França e Japão. Os resultados destacam que a adesão ao PGNU geralmente exige uma mudança organizacional que promova a participação dos *stakeholders*, levando a melhorias no desempenho ESG das empresas. Além disso, os resultados revelam que o desempenho ESG tem um impacto significativo no desempenho financeiro das empresas que adotaram os princípios do PGNU.

Em resumo, enquanto a maioria dos estudos concorda que práticas sustentáveis são benéficas tanto em termos de responsabilidade corporativa quanto de desempenho financeiro, as variáveis e contextos que influenciam essa relação são diversos e multifacetados. Estas discrepâncias apontam para a necessidade de análises mais específicas e contextualizadas para entender a complexa relação entre ESG, desempenho financeiro e contextos socioeconômicos.

3 Procedimentos Metodológicos

Com o objetivo de identificar os fatores que afetam o desempenho ESG e suas dimensões de empresas localizadas em economias europeias integrantes dos PIIGS, a presente pesquisa é delineada quanto aos objetivos como descritiva, com abordagem quantitativa, por meio de pesquisa documental. A população que compõe este estudo é compreendida por todas as companhias abertas Portuguesas listadas na Euronext Lisboa; Italianas na Bolsa de Valores da Itália; Irlandesas na Bolsa de Valores da Irlanda; Gregas na Bolsa de Valores de Atenas e Espanholas na Bolsa de Valores de Madri, ativas no ano de 2022. A Tabela 1 apresenta a população e amostra do estudo.

Tabela 1

População, Amostra e Adesão ao PGNU

Descrição	Portugal	Itália	Irlanda	Grécia	Espanha	Total
População	44	420	92	176	251	983
(-) Empresas Financeiras	4	57	6	14	14	95
(-) Patrimônio Líquido Negativo	4	11	4	16	8	43
(-) Sem dados Completos	20	230	38	121	167	576
(-) Outliers	0	7	3	3	2	15
Amostra	16	115	41	22	60	254
Número de Observações	80	575	205	110	300	1.270
Adesão ao PGNU	70,40.05	28,80.01	15,22%	7,39%	88,84%	40,90%

Legenda: PGNU = Pacto Global das Nações Unidas.

Para compor a amostra total, foram excluídas 95 empresas do setor financeiro e de seguros, pois possuem regulamentações econômicas e contábeis significativamente diferentes

dos demais ramos de atividades econômicas (Chams et al., 2021), 43 empresas que apresentaram valor de Patrimônio Líquido (PL) negativo, pois inviabilizam o cálculo da variável dependente Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), 576 empresas que não apresentaram dados em todos os anos (dados balanceados) e 15 empresas *outliers* cujos dados apresentaram discrepância em relação à população. Desta forma, a amostra final foi composta por 254 empresas e 1.270 observações em todo o período de análise que compreendeu o lapso temporal de 2018 a 2022. De acordo com Assaf Neto (2021), uma análise temporal envolve o acompanhamento da evolução de indicadores ao longo do tempo, possibilitando uma avaliação dinâmica do desempenho das organizações e das tendências. Esse período geralmente abrange de três a cinco anos. O recorte temporal foi motivado pelo fato de que foram utilizados dados balanceados na pesquisa, um período maior reduziria consideravelmente o número de empresas na amostra, limitando a operacionalização do estudo.

Observa-se que a Itália apresenta maior número de empresas (420) e observações (575), enquanto Portugal tem a menor representação amostral, 44 empresas com 80 observações. Além disso, destaca-se a Espanha com maior participação percentual de empresas com adesão ao Pacto Global das Nações Unidas (88,84%), enquanto a Grécia com menor índice de participação (7,39%).

A Tabela 2 apresenta as variáveis do estudo, suas respectivas fórmulas e métricas, além da fonte e dos autores que as embasam para aplicação empírica.

Tabela 2

Constructo da pesquisa

Variáveis	Métricas/Fórmulas	Fonte	Autores
Variáveis Dependentes: Desempenho ESG			
Score ESG	Escala de 0 a 100, considerando as dimensões: ambiental, comunidade, colaboradores e governança corporativa.	Refinitiv	Daugaard & Ding (2022); Pollman, (2022).
Score ambiental (AMB)	As pontuações variam de 0 (pior pontuação) a 100 (melhor pontuação).		Pollman (2022); Razzaq et al., (2022).
Score social (SOC)	As pontuações variam de 0 (pior pontuação) a 100 (melhor pontuação).		Daugaard & Ding (2022); Pollman, (2022).
Score da governança (GOV)	As pontuações variam de 0 (pior pontuação) a 100 (melhor pontuação).		Daugaard & Ding (2022); Pollman, (2022).
Variáveis Independentes: Nível País			
Índice de Liberdade Econômica (ILE)	Escala de 0 a 100, considerando as dimensões: estado de direito, tamanho do governo, eficiência regulatória e mercados abertos.	Liberdade Econômica heritage.org	Dialga & Vallée (2021); Mooneeapen et al., (2022).
Índice de Percepção de Corrupção (IPC)	Escala de 0 (altamente corrupto) a 100 (muito limpo).	Transparência Internacional transparency.org	Budsaratragoon & Jitmaneeroj, (2020); Domashova & Politova (2021); Khalid et al., (2022).
Índice de Competitividade Sustentável Global (ICSG)	Escala de 0 a 100, considerando as dimensões: capital natural, capital social, gestão de recursos, inovação sustentável e capacidade de governança.	Solability solability.org	Bilbao-Osorio et al., (2013); Blanke et al., (2011); Herciu & Ogreaan (2014); Rajnoha & Lesnikova (2022).
Variáveis Independentes: Nível Empresa			
Pacto Global das Nações Unidas (PGNU)	Variável Dummy, com valor 1 para empresas aderentes ao Pacto Global e 0 para as demais.	Pacto Global das Nações Unidas unglobalcompact.org	Ortas et al., (2015); Orzes et al., 2018).
Retorno Sobre o Ativo (ROA)	$\frac{\text{Ebit}}{\text{Ativo Total}}$	Refinitiv	Brammer & Millington (2008); Chams et al.; (2021).
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$		Brammer & Millington (2008); Chams et al.; (2021).
Tamanho (TAM)	Logaritmo Natural do Ativo Total.		Najaf et al., (2020); Ramaswamy (2001).
Endividamento Total (END)	$\frac{(\text{Passivo Circ.} + \text{Passivo Não Circ.})}{\text{Ativo Total}}$		Adeneye et al., (2023).

Legenda: ESG = Score ESG; AMB = Score Ambiental; SOC = Score Social; GOV = Score de Governança; PGNU = Pacto Global das Nações Unidas; ILE = Índice de Liberdade Econômica; IPC = Índice de Percepção de Corrupção; ICSG = Índice de Competitividade Sustentável Global; ROA = Retorno sobre Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; TAM = Ativo Total; END = Endividamento da Empresas.



A configuração da pesquisa considerou as variáveis dependentes ESG e suas dimensões (ambiental, social e governança), e as variáveis independentes, compostas pelas variáveis a nível de país: Índice de Liberdade Econômica (ILE), Índice de Percepção de Corrupção (IPC) e Índice de Competitividade Sustentável Global (ICSG); e as variáveis a nível de empresa: Pacto Global das Nações Unidas (PGNU), Retorno sobre Ativos (ROE), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Tamanho (TAM) e Endividamento (END). Conforme demonstrado na Tabela 2, as variáveis dependentes: score ESG (ESG), score ambiental (AMB), score social (SOC) e score de governança (GOV) representam o desempenho ESG. Nas variáveis independentes compostas pelas variáveis institucionais: Índice de Liberdade econômica (ILE), Índice de Percepção de Corrupção (IPC), Índice de Competitividade Sustentável Global (ICSG) e as variáveis empresariais: Pacto Global das Nações Unidas (PGNU), Retorno sobre Ativos (ROE), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Tamanho (TAM) e Endividamento (END). As variáveis institucionais demonstram os índices correspondentes ao país, enquanto as variáveis empresariais demonstram o desempenho relativo às empresas.

Para análise dos dados, realizaram-se inicialmente os cálculos de estatística descritiva das variáveis da pesquisa, considerando mínimo, máximo, média e desvio padrão das variáveis contínuas. Na sequência, fez-se a estatística descritiva das variáveis por país, considerando média e desvio padrão. Ainda na sequência, a análise de correlação. Para identificar os fatores que afetam o desempenho ESG nas empresas localizadas em economias integrantes dos PIIGS, são operacionalizados os seguintes modelos de regressões lineares por dados em painel:

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 ILE_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 IPC_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICSG_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (3)$$

$$AMB_{it} = \beta_0 + \beta_1 ILE_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (4)$$

$$AMB_{it} = \beta_0 + \beta_1 IPC_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (5)$$

$$AMB_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICSG_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (6)$$

$$SOC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ILE_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (7)$$

$$SOC_{it} = \beta_0 + \beta_1 IPC_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (8)$$

$$SOC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICSG_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (9)$$

$$GOV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ILE_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (10)$$

$$GOV_{it} = \beta_0 + \beta_1 IPC_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (11)$$

$$GOV_{it} = \beta_0 + \beta_1 ICSG_{it} + \beta_2 PGNU + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 END_{it} + \varepsilon \quad (12)$$

Para a análise dos dados, fez-se uso de planilha eletrônica a fim de tabulação e software SPSS® para consecução da estatística descritiva (mínimo, máximo, média e desvio padrão). Houve análise por país (média e desvio padrão), correlação e análise de regressões em painel com efeito fixo por ano por meio do software IBM STATA® (*Data Analysis and Statistical Software*), versão 12. O nível de significância adotado neste artigo é de 0.10. Sendo assim, conforme a literatura de Fávero et al. (2009), qualquer valor (*p.valor / Sig*) abaixo disso confirma a associação.

4 Descrição e Análise dos Dados

Esta seção apresenta os resultados obtidos a partir do que se estabeleceu nos objetivos da pesquisa e delineado nos procedimentos metodológicos. A primeira análise apresentada na Tabela 3 se refere à estatística descritiva das variáveis contínuas utilizadas no estudo, que posteriormente serão foco de análise mais abrangente.

Tabela 3*Estatística Descritiva das Variáveis*

Variável	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão (DP)
ESG	0,0000	94,8861	42,4271	31,7018
AMB	0,0000	98,4131	39,5039	33,2305
SOC	0,0000	98,3108	47,0852	35,3195
GOV	0,0000	96,1702	37,9077	30,7279
ILE	57,3000	82,0000	67,1710	6,6053
IPC	45,0000	77,0000	58,8540	7,7909
ICSG	46,9000	57,6000	51,5820	2,5820
ROA	-3,9618	0,4741	0,0499	0,1399
ROE	0,0004	4,6856	0,1594	0,2279
TAM	16,7952	27,9014	22,8758	1,9330
END	0,0401	2,5418	0,6199	0,1927

Legenda: ESG = Score ESG; AMB = Score Ambiental; SOC = Score Social; GOV = Score de Governança; ILE = Índice de Liberdade Econômica; IPC = Índice de Percepção de Corrupção; ICSG = Índice de Competitividade Sustentável Global; ROA = Retorno sobre Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; TAM = Ativo Total; END = Endividamento da Empresas.

Observa-se na Tabela 3 um alto valor da média e desvio padrão das variáveis ESG, AMB, SOC e GOV, pois como a escala é de zero a 100 e considerando que várias empresas não apresentam índices, sendo atribuído valor zero, é justificável o desvio padrão acima de 30 pontos em todas elas. Da mesma forma, nota-se que a variável (SOC) registrou uma média mais elevada (47,0852), indicando que as empresas tendem a direcionar mais investimentos para a dimensão social.

As variáveis de nível país “ILE”, “IPC” e “ICSG”, medidas com escala de zero a 100, apresentaram alto desvio padrão, decorrente da divulgação de apenas um índice por ano de cada país. Observa-se que, dentre os países dos PIIGS, o ILE apresentou maior média (67,1710) e o IPC média intermediária (58,8540), enquanto a variável “ICSG” apresentou a menor média (51,5820). Esses números sugerem que os países dos PIIGS estão dando maior importância para a liberdade econômica em detrimento da transparência e competitividade sustentável global.

Além disso, a similaridade nas médias e desvios padrão das variáveis “ROA” e “ROE” sugere uma certa uniformidade no desempenho financeiro das empresas avaliadas. A variável “TAM”, com sua variação limitada entre os valores mínimo e máximo, indica que a dimensão das empresas em análise se mantém relativamente constante ao longo do período considerado, refletindo um desvio padrão próximo a um (1,9330). Por outro lado, o desvio padrão de 0,1927 da variável “END” revela que a maioria das empresas apresenta níveis de endividamento

próximos à média do conjunto de dados. Esse dado sugere uma certa estabilidade nas estruturas de capital das empresas ou, alternativamente, que a variação no endividamento entre as empresas avaliadas é relativamente pequena em relação à média, o que pode indicar uma menor exposição a riscos financeiros decorrentes de níveis extremos de endividamento.

Na Tabela 4, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis contínuas por país.

Tabela 4

Estatística Descritiva das variáveis por país

Variável	Portugal		Itália		Irlanda		Grécia		Espanha	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
ESG	48,130	31,566	35,856	32,324	47,691	24,627	31,841	31,917	53,784	30,490
AMB	49,040	32,863	32,054	31,634	40,306	30,119	30,493	32,713	53,995	33,150
SOC	53,137	35,270	39,178	35,304	52,728	27,970	33,581	34,241	61,720	34,320
GOV	39,349	30,706	33,817	32,121	47,472	27,640	29,608	30,472	41,870	27,948
ILE	66,800	2,478	63,760	1,267	81,040	0,596	59,460	1,692	67,160	1,736
IPC	62,200	0,986	54,000	1,674	74,000	1,677	48,800	2,325	60,600	1,499
ICSG	52,920	2,500	51,000	1,365	55,800	1,365	48,580	1,226	50,560	1,885
PGNU	0,704	0,456	0,288	0,453	0,152	0,359	0,073	0,261	0,888	0,315
ROA	0,063	0,043	0,061	0,059	0,008	0,317	0,062	0,064	0,047	0,064
ROE	0,135	0,119	0,102	0,219	0,070	0,448	0,052	0,200	0,066	0,306
TAM	23,315	1,543	22,230	1,906	23,513	2,027	22,847	1,351	23,570	1,779
END	0,701	0,144	0,617	0,166	0,544	0,256	0,627	0,136	0,651	0,200

Legenda: ESG = Score ESG; AMB = Score Ambiental; SOC = Score Social; GOV = Score de Governança; ILE = Índice de Liberdade Econômica; IPC = Índice de Percepção de Corrupção; ICSG = Índice de Competitividade Sustentável Global; PGNU = Pacto Global das Nações Unidas; ROA = Retorno sobre Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; TAM = Ativo Total; END = Endividamento da Empresas.

Os resultados apontam uma variabilidade no desempenho ESG e suas dimensões entre as nações consideradas. Notavelmente, as empresas localizadas na Espanha destacaram-se ao registrar o melhor desempenho ESG, com um índice de 53,784. Além disso, as dimensões: ambiental (53,995) e social (61,720) também obtiveram pontuações significativamente mais altas nesse país. Em contraste, as empresas estabelecidas na Irlanda se destacaram em governança, registrando um índice de 47,472 nessa categoria. Quanto às variáveis independentes de nível país, a Irlanda se sobressai como a nação com a maior liberdade econômica (81,040), demonstrando um ambiente econômico mais favorável para os negócios. Além disso, a Irlanda se destaca por sua transparência (74,000) e desempenho em competitividade sustentável (55,800). No extremo oposto, a Grécia enfrenta desafios

significativos, sendo a nação com a menor liberdade econômica (59,460), a menor competitividade sustentável (48,580) e a menor transparência (48,800).

Quanto à adesão ao Pacto Global das Nações Unidas (PGNU), por meio das médias de cada país, pode-se ter uma noção dos níveis de adesão. Países com médias mais altas indicam uma maior proporção de empresas que aderiram ao pacto, enquanto médias mais baixas sugerem uma menor adesão. O desvio padrão nos fornece informações sobre a variação na adesão ao Pacto Global dentro de cada país. Um desvio padrão maior indica uma maior variabilidade nos níveis de adesão entre as empresas, enquanto um desvio padrão menor sugere uma adesão mais uniforme. Portanto, uma alta adesão ao Pacto Global pode indicar um forte compromisso das empresas com a sustentabilidade, responsabilidade corporativa e princípios de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção promovidos pelo Pacto Global (Ortas et al., 2015; Orzes et al., 2018). Observa-se que a Espanha tem a média mais alta (0,888), enquanto a Irlanda tem a média mais baixa (0,152). A Itália tem um desvio padrão relativamente alto (0,453), indicando uma maior dispersão dos valores em relação à média. Em relação às variáveis de desempenho econômico, Portugal apresentou um retorno sólido sobre ativos (0,063) e um retorno substancial sobre o patrimônio líquido (0,135), indicando eficiência na utilização de ativos e na geração de lucro em relação ao patrimônio dos acionistas. Por outro lado, a Espanha lidera em termos de ativo total (23,570), enquanto Portugal lidera em endividamento (0,701), sugerindo uma estrutura de capital mais alavancada. Essa análise ressalta as distinções notáveis no desempenho ESG e nas características econômicas entre as nações dos PIIGS.

Na Tabela 5, tem-se os resultados da correlação, que nada mais é que uma medida do relacionamento linear entre variáveis, sendo a parte inferior para correlação de Pearson e a parte superior correlação de Spearman. Os coeficientes de correlação de Pearson e Spearman podem variar em valor de -1 a +1, onde $\pm 0,00$ significa sem associação, $\pm 0,01$ a $\pm 0,29$ associação fraca, $\pm 0,30$ a $\pm 0,59$ associação moderada, $\pm 0,60$ a $\pm 0,99$ associação forte e $\pm 1,00$ associação perfeita. Para o coeficiente de correlação ser +1, quando uma variável aumenta, as outras variáveis aumentam por uma quantidade consistente (Field, 2009).

Tabela 5

Correlação de Pearson e Spearman

	ESG	AMB	SOC	GOV	ILE	IPC	ICSG	PGNU	ROA	ROE	TAM	END
ESG	1	0.9476*	0.9534*	0.8761*	0.2576*	0.2381*	0.1649*	0.1393*	0.1554*	0.1586*	0.7511*	0.1887*
AMB	0,9455*	1	0.8939*	0.7597*	0.2413*	0.2261*	0.1344*	0.1612*	0.1068*	0.1283*	0.7507*	0.2170*
SOC	0,9746*	0.9048*	1	0.7742*	0.2820*	0.2657*	0.1628*	0.1126*	0.1356*	0.1447*	0.7325*	0.1853*
GOV	0,9029*	0.7755*	0.8238*	1	0.2439*	0.2239*	0.2170*	0.1212*	0.1938*	0.1742*	0.6374*	0.1055*
ILE	0,1755*	0.1217*	0.1796*	0.2029*	1	0.9242*	0.7736*	0.0403	-0.0474	-0.0263	0.2885*	-0.0554
IPC	0,2031*	0.1580*	0.2128*	0.2076*	0.9606*	1	0.6494*	0.0356	-0.0380	-0.0037	0.2901*	-0.0432
ICSG	0,1729*	0.1217*	0.1668*	0.2126*	0.8375*	0.7546*	1	0.0880*	-0.0286	-0.0317	0.1766*	-0.0745*
PGNU	0.1385*	0.1608*	0.1214*	0.1203*	0.0979*	0.0596	0.1071*	1	-0.0274	-0.0138	0.0488	0.1055*
ROA	0,1328*	0.1132*	0.1247*	0.1382*	-0.1259*	-0.1220*	-0.0890*	0.0136	1	0.7399*	0.0872*	-0.1741*
ROE	0,0438	0.0302	0.0376	0.0600	-0.0225	-0.0212	-0.0334	-0.0081	-0.0775*	1	0.1336*	0.0869*
TAM	0,7455*	0.7384*	0.7283*	0.6385*	0.2167*	0.2439*	0.1729*	0.0457	0.1499*	0.0393	1	0.2991*
END	0,1433*	0.1894*	0.1373*	0.0726*	-0.1232*	-0.0928*	-0.0687	0.0742*	-0.2563*	0.1610*	0.2534*	1

Legenda: ESG = Score ESG; AMB = Score Ambiental; SOC = Score Social; GOV = Score de Governança; ILE = Índice de Liberdade Econômica; IPC = Índice de Percepção de Corrupção; ICSG = Índice de Competitividade Sustentável Global; PGNU = Pacto Global das Nações Unidas; ROA = Retorno sobre Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; TAM = Ativo Total; END = Endividamento da Empresas.



Observa-se que o score ESG está positivamente correlacionado com AMB (0,9476), SOC (0,9534) e GOV (0,8761), todas significantes a 0.01, o que se justifica pelo fato de que essas três variáveis são dimensões ESG. Observa-se que o score ESG está positivamente correlacionado com as variáveis institucionais ILE (0,2576), IPC (0,2381) e ICSG (0,1649), todas com 0.01 de significância, sugerindo que liberdade econômica, transparência e competitividade sustentável nem sempre estão ligadas a um bom desempenho ESG de suas empresas.

Observa-se que os indicadores financeiros de ROA e ROE estão positivamente correlacionados com o ESG, (0,1554) e (0,1586), respectivamente, ambos com significância de 0.01, indo ao encontro das conclusões de Chams et al. (2021), que sugerem que empresas com um bom desempenho financeiro tendem a receber pontuações ESG mais elevadas. A disponibilidade e acessibilidade desses recursos capacitam essas empresas a expandirem seu alcance no que diz respeito a investimentos nesses setores específicos (Chams et al., 2021).

Nota-se que a análise não revela correlações estatisticamente significativas entre as variáveis institucionais “ILE”, “IPC” e “ICSG” e de desempenho “ROA” e “ROE”. As variáveis institucionais “ILE”, “IPC” e “ICSG” apresentaram correlação alta e positiva entre elas, todas significantes a 0.01, o que está de acordo com as descobertas de Dialga e Vallée (2021) e com o estudo de Licht et al. (2007), que destacam que nações caracterizadas por elevados níveis de autonomia e igualdade apresentam uma maior responsabilidade democrática e índices inferiores de corrupção.

Percebe-se uma correlação positiva e significativa ao nível de 0.01 da variável *dummy* “PGNU” em relação às variáveis de desempenho ESG e suas dimensões “AMB”, “SOC” e “GOV”. De acordo com as conclusões de Ortas et al. (2015), que enfatizam que a adoção dos Princípios do Pacto Global das Nações Unidas (PGNU) geralmente requer uma reconfiguração organizacional que promova a participação dos *stakeholders*, o que, por sua vez, leva a aprimoramentos no desempenho ESG das empresas.

Na Tabela 6, apresenta-se as análises de regressões por dados em painel, destacando o efeito do Índice de Liberdade Econômica no desempenho ESG.

Tabela 6*Efeito do índice de liberdade econômica no desempenho ESG*

Variáveis	ESG		AMB		SOC		GOV	
	Equação 1		Equação 4		Equação 7		Equação 10	
	Coef.	t test	Coef.	t test	Coef.	t test	Coef.	t test
ILE	0.0106	0.12	-0.2519**	-2.35	0.0537	0.53	0.2520**	2.35
PGNU	15.5949*	6.23	19.6384*	7.72	14.7036*	5.55	13.3400*	4.05
ROA	1.3382	0.31	-2.9093	-0.71	0.3075	0.07	6.3361	1.29
ROE	2.7743	1.09	0.3392	0.13	2.3539	0.85	5.8014**	2.36
TAM	12.3464*	45.63	12.8955*	43.00	13.4394*	44.15	10.1572*	33.06
END	-9.4931*	-2.62	-3.4701	-0.96	-10.5143**	-2.51	-14.5038*	-3.67
CONS	-235.9403*	-32.73	-237.3056*	-28.25	-258.4164*	-31.67	-203.8895*	-23.75
2019	4.3712**	2.40	3.5691***	1.84	5.6603*	2.69	3.7792***	1.91
2020	4.1698**	2.22	3.8170***	1.91	4.8632**	2.24	4.1230**	2.02
2021	6.6135*	3.40	5.2773*	2.60	6.9868*	3.12	7.6913*	3.60
2022	8.1183*	4.14	7.3319*	3.60	8.6601*	3.82	8.4511*	3.99
Nr. Obs.	1.270		1.270		1.270		1.270	
EFA	Sim		Sim		Sim		Sim	
Sig.	0,000***		0,000***		0,000***		0,000***	
R ²	0.5702		0.5636		0.5416		0.4311	
Jarque-Bera	0,000		0,000		0,000		0,000	
TCL	Sim		Sim		Sim		Sim	
VIF	≤ 1,29		≤ 1,29		≤ 1,29		≤ 1,29	
Durbin-Watson	1.9772		1.9469		1.8868		2,0722	
Matriz White (RR)	Sim		Sim		Sim		Sim	

Legenda: ESG = Score ESG; AMB = Score Ambiental; SOC = Score Social; GOV = Score de Governança; PGNU = Pacto Global das Nações Unidas; ILE = Índice de Liberdade Econômica; ROA = Retorno sobre Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; TAM = Ativo Total; END = Endividamento da Empresas. EFA = Efeito Fixo Ano; TCL = Teorema Central do Limite; VIF = *Variance Inflation Factor* (Fator de Inflação de Variância); e, Matriz White (RR) = Regressão Robusta.

Nota: Significância ao nível de *0.01, **0.05 e ***0.10.

As análises de regressão revelam a influência de variáveis independentes tanto institucionais, como ILE, IPC e ICSG, quanto empresariais, como PGNU, ROA, ROE, TAM e END, sobre as variáveis dependentes que representam o desempenho ESG: ESG, AMB, SOC e GOV. Conforme a Tabela 6, os modelos de regressões foram significativos ao nível de 0.01. Pelo R², as variáveis independentes explicam 57,02% o ESG, 56,36% o AMB, 54,16% o SOC e 43,10.01 o GOV. O número de observações totaliza 1.270, correspondente às 254 empresas analisadas na amostra do estudo. Quanto aos pressupostos, os procedimentos são idênticos aos

reportados previamente na Tabela 5, ou seja, para a normalidade, foram adotadas as diretrizes do Teorema Central do Limite, aceito na literatura estatística de Freud e Simon (2000), e os problemas de heterocedasticidade foram corrigidos por regressão robusta; e a multicolinearidade, neste caso ($\leq 1,29$), e a autocorrelação dos resíduos observadas estão de acordo com os preceitos estatísticos conforme Fávero et al. (2009).

Quanto aos pressupostos, a normalidade foi violada em todos os modelos notados por meio do teste de Jarque-Bera; contudo, devido ao número de observações, tal violação foi relaxada mediante pressupostos do Teorema Central do Limite (TCL), sendo este amplamente aceito na literatura estatística de Freud e Simon (2000).

Na multicolinearidade (VIF), o maior fator evidenciado foi de 1,29, inferior ao fator 5 preconizado como problemático na literatura de Fávero et al. (2009). A autocorrelação dos resíduos (teste de Durbin-Watson), por sua vez, ficou próxima ao ideal de 2 (aceitável entre 1 e 3) de acordo com Favero et al. (2009). Nos modelos, houve problemas de heterocedasticidade (White Test), sendo corrigidos com a aplicação de regressão robusta que, conforme Fávero et al. (2009), insere a matriz White, ajustando os erros-padrão a partir da heterocedasticidade do modelo.

Quanto aos resultados, observa-se que o ILE afeta positivamente o desempenho ESG (0,0106) e suas dimensões SOC (0,0537), e GOV (0,2520), esta última ao nível de 0.05 de significância. A dimensão AMB foi afetada negativamente (-0,2519) com significância de 0.05. Essa observação sugere que, em ambientes de maior liberalismo econômico, as empresas podem dar prioridade ao lucro e investimento no social e em governança em detrimento das questões ambientais, o que está alinhado com os resultados encontrados por Mooneeapen et al. (2022), os quais indicaram que o desempenho ESG das empresas tende a ser mais elevado em países com menor grau de democracia e estabilidade política.

A Tabela 7 apresenta as análises de regressões por dados em painel, destacando o efeito do índice de percepção de corrupção IPC no desempenho ESG.

Tabela 7*Efeito do IPC no desempenho ESG*

Variáveis	ESG		AMB		SOC		GOV	
	Equação 2		Equação 5		Equação 8		Equação 11	
	Coef.	t test	Coef.	t test	Coef.	t test	Coef.	t test
IPC	0.0527	0.67	-0.1290	-1.41	0.1259	1.42	0.1701***	1.86
PGNU	15.5341*	6.19	19.4564*	7.59	14.5998*	5.51	13.4625*	4.09
ROA	1.9084	0.43	-1.6994	-0.40	1.3420	0.29	5.6651	1.18
ROE	2.7918	1.10	0.3506	0.13	2.3887	0.86	5.8056**	2.38
TAM	12.2860*	44.63	12.7965*	41.96	13.3261*	43.21	10.2001*	32.72
END	-9.0794**	-2.52	-2.4009	-0.66	-9.7878**	-2.36	-15.1751*	-3.81
CONS	-237.2325*	-38.12	-245.0861*	-34.72	-260.1274*	-36.93	-197.5121*	-27.02
2019	4.3568**	2.39	3.7970***	1.95	5.5374*	2.63	3.6201***	1.82
2020	4.0971**	2.18	3.6082***	1.81	4.7793**	2.20	4.2130**	2.06
2021	6.4463*	3.31	4.8580**	2.39	6.7699*	3.03	7.8583*	3.69
2022	7.9341*	4.04	6.9367*	3.41	8.3947*	3.71	8.5911*	4.06
Nr. Obs.	1.270		1.270		1.270		1.270	
EFA	Sim		Sim		Sim		Sim	
Sig.	0,000***		0,000***		0,000***		0,000***	
R ²	0.5704		0.5623		0.5422		0.4301	
Jarque-Bera	0,000		0,000		0,000		0,000	
TCL	Sim		Sim		Sim		Sim	
VIF	≤ 1,28		≤ 1,28		≤ 1,28		≤ 1,28	
Durbin-Watson	1.9597		1.9439		1.8896		2.0679	
Matriz White (RR)	Sim		Sim		Sim		Sim	

Legenda: ESG = Score ESG; AMB = Score Ambiental; SOC = Score Social; GOV = Score de Governança; PGNU = Pacto Global das Nações Unidas; IPC = Índice de Percepção de Corrupção; ROA = Retorno sobre Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; TAM = Ativo Total; END = Endividamento da Empresas. EFA = Efeito Fixo Ano; TCL = Teorema Central do Limite; VIF = *Variance Inflation Factor* (Fator de Inflação de Variância); e, Matriz White (RR) = Regressão Robusta.

Nota: Significância ao nível de *0.01, **0.05 e ***0.10.

Conforme a Tabela 7, os modelos de regressões foram significativos ao nível de 0.01. Pelo R², as variáveis independentes explicam 57,04% o ESG, 56,23% o AMB, 54,22% o SOC e 43,00.01 o GOV nos respectivos testes de robustez. O número de observações totaliza 1.270, correspondente às 254 empresas analisadas na amostra do estudo. Quanto aos pressupostos, os procedimentos são idênticos aos reportados previamente na Tabela 5, ou seja, para a normalidade, foram adotadas as diretrizes do Teorema Central do Limite, aceito na literatura estatística de Freud e Simon (2000) e os problemas de heterocedasticidade foram corrigidos por

regressão robusta; e a multicolinearidade, neste caso ($\leq 1,28$), e a autocorrelação dos resíduos observadas estão de acordo com os preceitos estatísticos conforme Fávero et al. (2009).

Quanto aos resultados, observa-se que o IPC influencia positivamente os scores ESG (0,0527), SOC (0,1259) e GOV (0,1701), este último significativo a 0.10. Ao contrário, a dimensão ambiental foi afetada de forma negativa (-0,1290), apesar de não significativa, o que está em consonância com as descobertas de Khalid et al. (2022), os quais identificaram que empresas que são percebidas como tendo baixa incidência de corrupção tendem a divulgar mais informações relacionadas aos aspectos ESG em suas operações. A Tabela 8 apresenta as análises de regressões por dados em painel, destacando o efeito do índice de competitividade sustentável global ICSG no desempenho ESG.

Tabela 8*Efeito do ICSG no desempenho ESG*

Variáveis	ESG		AMB		SOC		GOV	
	Equação 3		Equação 6		Equação 9		Equação 12	
	Coef.	t test	Coef.	t test	Coef.	t test	Coef.	t test
ICSG	0.4038***	1.72	-0.2352	-0.89	0.4052	1.51	1.1150*	4.17
PGNU	15.1741*	6.00	19.5236*	7.58	14.3444*	5.38	12.5043*	3.77
ROA	2.5109	0.56	-0.7586	-0.18	0.9875	0.22	7.0056	1.38
ROE	2.8712	1.12	0.3416	0.13	2.4408	0.87	6.0157**	2.41
TAM	12.2282*	46.31	12.6959*	43.80	13.3678*	44.77	10.0741*	33.21
END	-8.6350**	-2.47	-1.7059	-0.49	-10.0501**	-2.46	-14.1865*	-3.70
CONS	-253.9314*	-20.65	-238.7278*	-16.77	-274.3844*	-19.68	-242.7793*	-17.18
2019	4.3975**	2.41	3.8582**	1.99	5.6957*	2.71	3.5097**	1.77
2020	4.3565**	2.16	5.8853*	2.72	5.1173**	2.21	2.1886	0.98
2021	6.7423*	3.19	7,1882*	3.21	7.2510*	2.99	5.7360**	2.43
2022	8.2229*	3.87	9.0793*	4.00	8.9107*	3.67	6.6119*	2.84
Nr. Obs.	1.270		1.270		1.270		1.270	
EFA	Sim		Sim		Sim		Sim	
Sig.	0,000***		0,000***		0,000***		0,000***	
R ²	0.5712		0.5618		0.5423		0.4366	
Jarque-Bera	0,000		0,000		0,000		0,000	
TCL	Sim		Sim		Sim		Sim	
VIF	≤ 1,12		≤ 1,12		≤ 1,12		≤ 1,12	
Durbin-Watson	1.9640		1.9440		1.8894		2.0922	
Matriz White (RR)	Sim		Sim		Sim		Sim	

Legenda: ESG = Score ESG; AMB = Score Ambiental; SOC = Score Social; GOV = Score de Governança; PGNU = Pacto Global das Nações Unidas; ICSG = Índice de Competitividade Sustentável Global; ROA = Retorno sobre Ativos; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido; TAM = Ativo Total; END = Endividamento da Empresas. EFA = Efeito Fixo Ano; TCL = Teorema Central do Limite; VIF = *Variance Inflation Factor* (Fator de Inflação de Variância); e, Matriz White (RR) = Regressão Robusta.

Nota: Significância ao nível de *0.01, **0.05 e ***0.10.

Conforme a Tabela 8, os modelos de regressões foram significativos ao nível de 0.01. Pelo R², as variáveis independentes explicam 57,12% o ESG, 56,18% o AMB, 54,23% o SOC e 43,66% o GOV nos respectivos testes de robustez. O número de observações totaliza 1.270, correspondente às 254 empresas analisadas na amostra do estudo. Quanto aos pressupostos, os procedimentos são idênticos aos reportados previamente na Tabela 5, ou seja, para a normalidade, foram adotadas as diretrizes do Teorema Central do Limite, aceito na literatura

estatística de Freud e Simon (2000), e os problemas de heterocedasticidade foram corrigidos por regressão robusta; e a multicolinearidade, neste caso ($\leq 1,12$), e a autocorrelação dos resíduos observadas estão de acordo com os preceitos estatísticos conforme Fávero et al. (2009).

Quanto aos resultados observa-se que o ICSG influencia positiva e significativamente ao nível de 0.10 os desempenhos ESG (0,4038), SOC (0,4052) e GOV (1,1150), estes dois últimos não significantes e negativamente a dimensão ambiental (-0,2352). Essa descoberta está em linha com as pesquisas conduzidas por Rajnoha e Lesnikova (2022), que revelaram uma influência notável do ICSG sobre o ESG, com um subsequente efeito benéfico observado nos indicadores relacionados à sustentabilidade e à qualidade de vida.

Nos 12 modelos testados, de maneira geral, os resultados indicam que a adesão voluntária ao pacto global das nações unidas se constitui em fator relevante para o melhor desempenho em ESG das empresas e nas respectivas dimensões, com impacto positivo e significativo ao nível de 0.01. Isso está em consonância com as descobertas de Ortas et al. (2015), que enfatizam que a adesão ao Pacto Global das Nações Unidas (PGNU) frequentemente demanda uma transformação organizacional que estimule a participação dos *stakeholders*, culminando em aprimoramentos no desempenho ESG das empresas. É possível observar também, de maneira geral, que o biênio 2021-2022 apresenta melhor desempenho ESG das empresas e nas respectivas dimensões em relação aos anos precedentes convencionados neste estudo nos 12 modelos testados, sugestionado que, após o período pandêmico da Covid-19, as empresas voltaram a investir com mais ênfase em aspectos relacionados a ESG. Neste estudo, estabeleceu-se o período da Covid-19 (2020 e 2021) decorrente do Decreto Legislativo nº 6 de março de 2020, que versa sobre o estado de calamidade pública (Brasil, 2020).

Da mesma forma, nos modelos testados, o desempenho econômico das empresas representados pelas variáveis “ROA” e “ROE” influencia positivamente o desempenho ESG e suas dimensões AMB, SOC e GOV. Isso sugere que o nível de investimento em ESG, nas dimensões social e de governança, tende a aumentar proporcionalmente ao desempenho econômico das empresas, em detrimento aos investimentos em questões ambientais. Essas descobertas estão em consonância com a pesquisa de Chams et al. (2021), que afirmam que empresas com um desempenho financeiro superior tendem a receber pontuações mais elevadas em métricas ESG, uma vez que o sucesso econômico cria oportunidades para investimentos em práticas sustentáveis, visando o benefício dos acionistas e partes interessadas. Alinhando-se com essa perspectiva, Brammer e Millington (2008), assim como Orlitzky e Swanson (2008), esclarecem que empresas com boa saúde financeira têm mais recursos à disposição, tornando-

as mais inclinadas e capacitadas a investir em iniciativas ambientais e sociais. Esse cenário se deve à disponibilidade e acessibilidade de recursos, que, por sua vez, ampliam suas possibilidades de investimento nesses setores.

Também nos modelos testados, o tamanho das empresas representado pela variável “TAM” influencia positiva e significativamente ao nível de 0.01 o desempenho ESG e suas dimensões ambiental, social e de governança, o que sugere que empresas de maior porte tendem a alocar mais recursos para iniciativas relacionadas a ESG. Essa observação se alinha com as descobertas de Najaf et al. (2020) e Ramaswamy (2001), que apontam que empresas maiores geralmente possuem uma capacidade superior para implementar modelos de negócios sustentáveis. Seguindo essa mesma linha de pensamento, Aragón-Correa (1998) concluiu em sua pesquisa que o tamanho da empresa influencia a quantidade de treinamento relacionado ao meio ambiente. Além disso, Bissoondoyal-Bheenick et al. (2023) chegaram à conclusão, em seus estudos, que o efeito do tamanho da empresa indica que as empresas de maior porte têm uma maior propensão a investir em atividades ESG, devido às vantagens das economias de escala, a fim de melhor atender às demandas das partes interessadas.

Por fim, o endividamento das empresas, representado pela variável END, influencia de forma negativa o desempenho ESG e suas dimensões ambiental, social e de governança, o que vai ao encontro aos achados de Adeneye et al. (2023), que em sua pesquisa encontraram uma associação inversa entre a pontuação ESG e o nível de alavancagem de mercado. Além disso, os autores observaram que a adoção de práticas sustentáveis estava correlacionada com um aumento no endividamento de capital das empresas.

5 Considerações Finais

O presente estudo teve por objetivo identificar os fatores que afetam o desempenho ESG de empresas localizadas nos países europeus do grupo conhecido como PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha), considerando variáveis como Índices de Liberdade Econômica, Percepção de Corrupção, Competitividade Sustentável Global, Pacto Global das Nações Unidas, Desempenho financeiro, Tamanho da empresa e Endividamento.

Para alcançar tal objetivo, realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, por meio de pesquisa documental, coletada por meio de dados secundários. A população compreendeu o conjunto de companhias abertas Portuguesas listadas na Euronext Lisboa; Italianas na Bolsa de Valores da Itália; Irlandesas na Bolsa de Valores da Irlanda; Gregas na Bolsa de Valores de Atenas e Espanholas na Bolsa de Valores de Madri, ativas no ano de 2022 no período de 2018 a 2022, totalizando 254 empresas.



Os dados utilizados para cálculo das variáveis foram obtidos por meio da base de dados Refinitiv®, heritage.org, unglobalcompact.org, solability.com e transparency.org. Os dados foram analisados utilizando testes de correlação e regressões lineares por dados em painel com efeito fixo por ano.

Ao analisar os resultados obtidos a partir das análises e regressões realizadas neste estudo, pode-se tirar algumas conclusões. Primeiramente, o desempenho ESG das empresas localizadas em economias europeias integrantes dos PIIGS é influenciado por uma série de fatores, incluindo indicadores econômicos, institucionais e financeiros.

O ILE demonstrou ter um efeito positivo no desempenho ESG em suas dimensões social e de governança, sugerindo que, em países com maior liberdade econômica, as empresas tendem a apresentar melhor desempenho em aspectos sociais e de governança. No entanto, a dimensão ambiental foi afetada negativamente, indicando que, em ambientes mais liberais, as empresas podem dar menos prioridade a questões ambientais.

O IPC influenciou positivamente o desempenho ESG em suas dimensões social e de governança, indicando que, em países com menor corrupção, as empresas tendem a ter um melhor desempenho nessas áreas. No entanto, a dimensão ambiental foi afetada negativamente, apontando, que em países com menor corrupção, o desempenho ambiental pode ser menor.

O ICSG teve um efeito positivo, especialmente nas dimensões social e de governança do desempenho ESG, o que indica que, em países onde a competitividade sustentável é maior, as empresas tendem a apresentar melhor desempenho social e de governança. Novamente, a dimensão ambiental não mostrou uma influência significativa.

Além das variáveis institucionais, observou-se que o Pacto Global das Nações Unidas (PGNU) teve um efeito positivo e significativo em todas as dimensões do desempenho ESG, o que sugere que a adoção dos princípios do PGNU está associada a um melhor desempenho ESG. O desempenho econômico das empresas, conforme medido por ROA e ROE, também desempenhou um papel importante. Empresas com melhor desempenho financeiro têm maior probabilidade de investir em práticas ESG, o que faz sentido, pois empresas com recursos financeiros mais sólidos podem alocar mais capital para iniciativas relacionadas à sustentabilidade.

Também foi observado que o tamanho da empresa teve um impacto positivo significativo em todas as dimensões do desempenho ESG, indicando que empresas maiores tendem a ter melhor desempenho ESG. Por outro lado, o endividamento teve um impacto negativo no desempenho ESG, sugerindo que empresas mais endividadas podem ter um desempenho ESG inferior.

1 - Contribuições Teóricas

Do ponto de vista teórico, o estudo amplia a literatura sobre ESG ao focar especificamente nos países do grupo PIIGS. Ele destaca a influência de variáveis macroeconômicas e institucionais, como liberdade econômica e percepção de corrupção, sobre o desempenho ESG, sugerindo que um ambiente econômico mais liberal e menos corrupto favorece o desenvolvimento de melhores práticas sociais e de governança. A descoberta de que a dimensão ambiental é menos impactada por esses fatores abre espaço para investigações futuras sobre quais elementos regulatórios ou culturais podem fortalecer o compromisso ambiental das empresas na região.

Além disso, o impacto positivo da adesão ao Pacto Global das Nações Unidas em todas as dimensões do ESG reforça a importância de normas internacionais e compromissos globais para melhorar o desempenho das empresas em termos de sustentabilidade. O estudo também contribui ao estabelecer uma relação entre o desempenho financeiro das empresas e sua capacidade de investir em práticas sustentáveis, alinhando-se à literatura que sugere que empresas financeiramente saudáveis têm maior capacidade de adotar iniciativas ESG robustas.

2 - Contribuições Gerenciais

Gerencialmente, os resultados oferecem pontos valiosos para gestores e formuladores de políticas corporativas na Europa. Primeiramente, empresas situadas em países com maior liberdade econômica e menores índices de corrupção devem aproveitar esses ambientes para reforçar suas práticas ESG, especialmente nas dimensões social e de governança. Para melhorar a dimensão ambiental, no entanto, os gestores devem considerar políticas mais direcionadas, já que os fatores macroeconômicos e institucionais parecem ter menos influência nessa área.

Além disso, o estudo sugere que empresas de maior porte e com melhor desempenho financeiro têm condições mais favoráveis para investir em práticas ESG, destacando a importância de uma sólida gestão financeira para a implementação dessas práticas. Por outro lado, as empresas mais endividadas devem ficar atentas, pois o endividamento afeta negativamente o desempenho ESG, o que indica a necessidade de balancear as finanças corporativas com iniciativas de sustentabilidade.

Por fim, a adesão ao Pacto Global das Nações Unidas é indicada como uma estratégia eficaz para melhorar o desempenho ESG em todas as dimensões, oferecendo aos gestores uma ferramenta concreta para fortalecer o compromisso das empresas com a sustentabilidade.

Essas conclusões ressaltam a complexidade das influências sobre o desempenho ESG das empresas, envolvendo fatores econômicos, institucionais e financeiros. Além disso, destacam a importância de um ambiente regulatório favorável e da percepção de corrupção em promover práticas ESG mais responsáveis.

3 - Limitações e Pesquisas Futuras

Uma limitação significativa deste estudo é o período de análise limitado a apenas cinco anos. Para ampliar o entendimento sobre o tema, pesquisas futuras podem ampliar o período de análise e agregar outras variáveis operacionais em nível de empresa, como estrutura de propriedade e tempo de constituição, e em nível de país, como sistema legal e dimensão cultural. No entanto, é crucial ressaltar que o cenário de ESG é dinâmico e sujeito a mudanças ao longo do tempo. Portanto, pesquisas adicionais e um acompanhamento contínuo são necessários para compreender como esses fatores podem evoluir e influenciar o desempenho ESG das empresas nos países abrangidos pelo estudo.

Referências

- Adeneye, Y. B., Kammoun, I., & Ab Wahab, S. N. A. (2023). Capital structure and speed of adjustment: the impact of environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(5), 945-977.
<https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2022-0060>
- Albonico, A., & Tirelli, P. (2020). Financial crises and sudden stops: Was the European monetary union crisis different?. *Economic Modelling*, 93, 13-26.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.06.021>
- Alexakis, C., & Pappas, V. (2018). Sectoral dynamics of financial contagion in Europe-The cases of the recent crises episodes. *Economic Modelling*, 73, 222-239.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.03.018>
- Ali, S., Murtaza, G., Hedvicakova, M., Jiang, J., & Naeem, M. (2022). Intellectual capital and financial performance: A comparative study. *Frontiers in Psychology*, 13, 967820.
<https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.967820>
- Aragón-Correa, J. A. (1998). Strategic proactivity and firm approach to the natural environment. *Academy of Management Journal*, 41(5), 556-567.
<https://doi.org/10.5465/256942>
- Assaf Neto, Alexandre. (2021). *Finanças corporativas e valor*. 8. ed. São Paulo: Atlas.

- Balcilar, M., Bathia, D., Demirer, R., & Gupta, R. (2021). Credit ratings and predictability of stock return dynamics of the BRICS and the PIIGS: Evidence from a nonparametric causality-in-quantiles approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 79, 290-302. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.07.005>
- Balsalobre-Lorente, D., Ibáñez-Luzón, L., Usman, M., & Shahbaz, M. (2022). The environmental Kuznets curve, based on the economic complexity, and the pollution haven hypothesis in PIIGS countries. *Renewable Energy*, 185, 1441-1455. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2021.10.059>
- Balsalobre-Lorente, D., Shahbaz, M., Murshed, M., & Nuta, F. M. (2023). Environmental impact of globalization: The case of central and Eastern European emerging economies. *Journal of Environmental Management*, 341, 118018. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.11808>
- Bilbao-Osorio, B.; Blanke, J., Campanella, E.; Crotti, R., Drzeniek-Hanouz, M.; & Serin, C. (2013). Assessing the sustainable competitiveness of nations. In *World Economic Forum The Global Competitiveness Report* (pp. 53-82).
- Bissoondoyal-Bheenick, E., Brooks, R., & Do, H. X. (2023). ESG and firm performance: The role of size and media channels. *Economic Modelling*, 121, 106203. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106203>
- Blanke, J., Crotti, R., Drzeneik-Hanouz, M., Fidanza, B., & Geiger, T. (2011). The long-term view: Developing a framework for assessing sustainable competitiveness. *The global competitiveness report, 2012*, 51-74.
- Brasil. Decreto nº 6, de 20 de março de 2020. (2020). Dispõe sobre a ocorrência do estado de calamidade pública. Diário Oficial da União da República Federativa do Brasil. Brasília, DF, Edição Extra de 20/03/2020, nº 55-C, p. 1.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic management journal*, 29(12), 1325-1343.
- Budsaratragoon, P., & Jitmaneeroj, B. (2020). A critique on the Corruption Perceptions Index: An interdisciplinary approach. *Socio-Economic Planning Sciences*, 70, 100768. <https://doi.org/10.1002/smj.714>
- Chams, N., García-Blandón, J., & Hassan, K. (2021). Role reversal! financial performance as an antecedent of ESG: The moderating effect of total quality management. *Sustainability*, 13(13), 7026. <https://doi.org/10.3390/su13137026>

- Cheng, L. T., Lee, S. K., Li, S. K., & Tsang, C. K. (2023). Understanding resource deployment efficiency for ESG and financial performance: A DEA approach. *Research in International Business and Finance*, 65, 101941. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101941>
- Cheng, S. C., Wu, T. P., Lee, K. C., & Chang, T. (2014). Flexible Fourier unit root test of unemployment for PIIGS countries. *Economic Modelling*, 36, 142-148. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.09.021>
- Daugaard, D., & Ding, A. (2022). Global drivers for ESG performance: The body of knowledge. *Sustainability*, 14(4), 2322. <https://doi.org/10.3390/su14042322>
- De La Fuente, G., Ortiz, M., & Velasco, P. (2022). The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? *Long Range Planning*, 55(4), 102143. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102143>
- Dialga, I., & Vallée, T. (2021). The index of economic freedom: Methodological matters. *Studies in Economics and Finance*, 38(3), 529-561. <https://doi.org/10.1108/SEF-07-2015-0181>
- Domashova, J., & Politova, A. (2021). The Corruption Perception Index: analysis of dependence on socio-economic indicators. *Procedia Computer Science*, 190, 193-203. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.06.024>
- Economic Freedom. Promoting Economic Opportunity and Prosperity by Country Index of Economic Freedom. Disponível em: <https://www.heritage.org/index/> Acesso em 07 de junho de 2023.
- El Khoury, R., Nasrallah, N., Harb, E., & Hussainey, K. (2022). Exploring the performance of responsible companies in G20 during the COVID-19 outbreak. *Journal of Cleaner Production*, 354, 131693. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131693>
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões.
- Field, A. (2009). Descobrimos a estatística usando SPSS. 2. ed. Porto Alegre: Artmed.
- Freud, J. E., & Simon, G. A. (2000). Estatística aplicada. Ergonomia Administração e Contabilidade, 9.
- Galletta, S., Mazzù, S., & Naciti, V. (2022). A bibliometric analysis of ESG performance in the banking industry: From the current status to future directions. *Research in International Business and Finance*, 62, 101684. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101684>

- Herciu, M., & Ogorean, C. (2014). An overview on European Union sustainable competitiveness. *Procedia Economics and Finance*, 16, 651-656.
[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00853-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00853-3)
- Huang, D. Z. (2021). Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation. *Accounting & Finance*, 61(1), 335-360.
<https://doi.org/10.1111/acfi.12569>
- Khalid, F., Razzaq, A., Ming, J., & Razi, U. (2022). Firm characteristics, governance mechanisms, and ESG disclosure: how caring about sustainable concerns? *Environmental Science and Pollution Research*, 29(54), 82064-82077.
<https://doi.org/10.1007/s11356-022-21489-z>
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta analysis. *Research in International Business and Finance*, 101668.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
- Larrinaga, C. (2023). Contabilidade sustentável: as abordagens ESG não são suficientes. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34, e9042. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20239042.pt>
- Leoneti, A., Oliveira, S. & Nirazawa, A. (2016). Proposta de índice de sustentabilidade como instrumento de autoavaliação para micro e pequenas empresas (MPEs). *Revista de Gestão USP*, 23(4), 349-362. <http://dx.doi.org/10.1016/j.rege.2016.09.003>
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Lian, Y., & Weng, X. (2024). ESG Performance and Investment Efficiency. *Finance Research Letters*, 105084. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105084>
- Licht, A. N., Goldschmidt, C., & Schwartz, S. H. (2007). Culture rules: the foundations of the rule of law and other norms of governance. *Journal of Comparative Economics*, 35(4), 659-688. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2007.09.001>
- Liu, M., Guo, T., Ping, W., & Luo, L. (2023). Sustainability and stability: Will ESG investment reduce the return and volatility spillover effects across the Chinese financial market? *Energy Economics*, 106674.
<https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106674>
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., & Dal Magro, C. B. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77. <https://doi.org/10.22277/rgo.v16i3.7394>

- Miralles-Quirós, J. L., & Del Mar Miralles-Quirós, M. (2017). The Copula ADCC-GARCH model can help PIIGS to fly. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 50, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.08.013>
- Mooneepen, O., Abhayawansa, S., & Mamode Khan, N. (2022). The influence of the country governance environment on corporate environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 953-985. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2021-0298>
- Munte, M. H. M., & Sijabat, J. (2023). The Effect of Roa and Roe on The Profit Growth Of Government Banks With Credit Growth As An Intervening Variable. *Jurnal Ekonomi, Teknologi dan Bisnis (JETBIS)*, 2(3), 262-280. <https://doi.org/10.57185/jetbis.v2i3.38>
- Najaf, K., Schinckus, C., & Yoong, L. C. (2020). VaR and market value of fintech companies: an analysis and evidence from global data. *Managerial Finance*, 47(7), 915-936. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2020-0169>
- ONU. (2023). Sustainable Development Goal 8: Trabalho decente e crescimento econômico | As Nações Unidas no Brasil. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs/8> Acesso em: 04 de maio de 2023.
- Orlitzky, M., & Swanson, D. L. (2008). Doing Well by Doing Good: Objective Findings, Subjective Assumptions, or Selective Amplification? *Toward Integrative Corporate Citizenship: Research Advances in Corporate Social Performance*, 164-187. https://doi.org/10.1057/9780230594708_8
- Ortas, E., Álvarez, I., Jaussaud, J., & Garayar, A. (2015). The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives. *Journal of Cleaner Production*, 108, 673-684. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.06.089>
- Orzes, G., Moretto, A. M., Ebrahimpour, M., Sartor, M., Moro, M., & Rossi, M. (2018). United Nations Global Compact: Literature review and theory-based research agenda. *Journal of Cleaner Production*, 177, 633-654. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.12.230>
- Pacto Global das Nações Unidas. Veja quem está envolvido. Disponível em: <https://unglobalcompact.org/> Acesso em: 04 de junho de 2023.
- Pollman, E. (2022). The making and meaning of ESG. *U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper*, (22-23). <https://ssrn.com/abstract=4219857>
- Rajnoha, R., & Lesnikova, P. (2022). Sustainable competitiveness: How does global competitiveness index relate to economic performance accompanied by the sustainable

- development? *Journal Of Competitiveness*. vol. 14, issue 1, p. 136-154.
<https://doi.org/10.7441/joc.2022.01.08>
- Ramaswamy, K. (2001). Organizational ownership, competitive intensity, and firm performance: An empirical study of the Indian manufacturing sector. *Strategic Management Journal*, 22(10), 989-998. <https://doi.org/10.1002/smj.204>
- Razzaq, A., Wang, S., Adebayo, T. S., & Al-Faryan, M. A. S. (2022). The potency of natural resources on ecological sustainability in PIIGS economies. *Resources Policy*, 79, 102941. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102941>
- Sheehan, N. T., Vaidyanathan, G., Fox, K. A., & Klassen, M. (2023). Making the invisible, visible: Overcoming barriers to ESG performance with an ESG mindset. *Business Horizons*, 66(2), 265-276. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2022.07.003>
- Shin, J., Moon, J. J., & Kang, J. (2023). Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance. *International Business Review*, 32(3), 102071.
<https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2022.102071>
- Solability Sustainable Intelligence. Global Sustainable Competitiveness Index. Disponível em: <https://solability.com> Acesso em 06 de junho de 2023.
- Transparency International. Índice da percepção da corrupção. Disponível em: <https://www.transparency.org> Acesso em 05 de junho de 2023.
- Wan, G., Dawod, A. Y., Chanaim, S., & Ramasamy, S. S. (2023). Hotspots and trends of environmental, social and governance (ESG) research: A bibliometric analysis. *Data Science and Management*, 6(2), 65-75. <https://doi.org/10.1016/j.dsm.2023.03.001>
- Wang, N., Pan, H., Feng, Y., & Du, S. (2023). How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2021-0515>
- Yu, H., & Su, T. (2024). ESG performance and corporate solvency. *Finance Research Letters*, 59, 104799. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104799>
- Yu, Z., Farooq, U., Alam, M. M., & Dai, J. (2024). How does environmental, social, and governance (ESG) performance determine investment mix? New empirical evidence from BRICS. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2>