

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

RAFAEL MESSIAS DOS SANTOS

DESEMPENHO EM ESG E SUA RELAÇÃO COM CICLO DE VIDA DA EMPRESA

UBERLÂNDIA
FEVEREIRO DE 2025

RAFAEL MESSIAS DOS SANTOS

DESEMPENHO EM ESG E SUA RELAÇÃO COM CICLO DE VIDA DA EMPRESA

Dissertação apresentada para a obtenção do título de Mestre no Programa de Pós-Graduação stricto sensu em ciências contábeis, da Universidade Federal de Uberlândia (MG)

Área de concentração: Contabilidade e Finanças.

Orientador: Dr. Reiner Alves Botinha

UBERLÂNDIA
FEVEREIRO DE 2025



UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis

Av. João Naves de Ávila, 2121, Bloco 1F, Sala 248 - Bairro Santa Monica, Uberlândia-MG,
CEP 38400-902

Telefone: (34) 3291-5904 - www.ppgcc.facic.ufu.br - ppgcc@facic.ufu.br



ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO

Programa de Pós-Graduação em:	Ciências Contábeis				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Acadêmico, número 153 - PPGCC				
Data:	28 de fevereiro de 2025	Hora de início:	08:30 h	Hora de encerramento:	10:00 h
Matrícula do Discente:	12312CCT005				
Nome do Discente:	Rafael Messias dos Santos				
Título do Trabalho:	DESEMPENHO EM ESG E SUA RELAÇÃO COM CICLO DE VIDA DA EMPRESA				
Área de concentração:	Contabilidade e Controladoria				
Linha de pesquisa:	Contabilidade Financeira				
Projeto de Pesquisa de vinculação:	PPGCC04 - Contabilidade Internacional e Financeira				

Reuniu-se virtualmente, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, assim composta: Professores(as) Doutores(as) Neirilaine Silva de Almeida (UFU), Roberto Frota Decourt (UNISINOS), e Reiner Alves Botinha, orientador do candidato.

Iniciando os trabalhos o presidente da mesa, Reiner Alves Botinha, apresentou a Comissão Examinadora e o candidato, agradeceu a presença do público, e concedeu ao discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação do discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir o presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos(às) examinadores(as), que passaram a arguir o candidato. Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando o candidato:

APROVADO

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Reiner Alves Botinha, Professor(a) do Magistério Superior**, em 28/02/2025, às 15:10, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Neirilaine Silva de Almeida, Professor(a) do Magistério Superior**, em 28/02/2025, às 16:59, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Roberto Frota Decourt, Usuário Externo**, em 06/03/2025, às 07:57, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **6109517** e o código CRC **35C3EF91**.

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU
com dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

S237 Santos, Rafael Messias dos, 1996-
2025 DESEMPENHO EM ESG E SUA RELAÇÃO COM CICLO DE VIDA DA
EMPRESA [recurso eletrônico] / Rafael Messias dos
Santos. - 2025.

Orientador: Reiner Alves Botinha.
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de
Uberlândia, Pós-graduação em Ciências Contábeis.
Modo de acesso: Internet.
Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2025.227>
Inclui bibliografia.

1. Contabilidade. I. Botinha, Reiner Alves ,1990-,
(Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Pós-
graduação em Ciências Contábeis. III. Título.

CDU: 657

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:

Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074

AGRADECIMENTOS

A Deus, que foi minha força quando pensei em desistir, minha luz quando tudo parecia escuro e meu alicerce em cada passo dessa jornada. Sem sua presença, fé e amparo, eu não teria chegado até aqui.

À minha mãe, Cícera Messias, meu maior exemplo de coragem e resiliência. Foi com ela que aprendi o verdadeiro significado da força e da dignidade. Obrigado por cada ensinamento, cada palavra de incentivo e, principalmente, por me mostrar, desde sempre, que a educação é um caminho poderoso para transformar vidas.

Ao meu companheiro, Thiago Hidalgo, que esteve ao meu lado nos momentos de incerteza e de exaustão, me dando forças quando eu já não as encontrava. Você enxergou meu potencial mesmo quando eu duvidei de mim e nunca me deixou esquecer o motivo pelo qual comecei essa caminhada. Sua presença foi e sempre será um pilar essencial na minha vida.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Reiner Alves Botinha, pelo tempo, dedicação e paciência em me guiar ao longo dessa pesquisa. Sua orientação foi necessária para que este trabalho se concretizasse.

Ao Prof. Dr. Geovane Camilo dos Santos, pela valiosa assistência na execução dos testes estatísticos. Sua expertise e paciência foram fundamentais para que eu pudesse alcançar resultados.

À Profa. Dra. Josilene da Silva Barbosa, cuja generosidade e incentivo foram fundamentais no início desta trajetória. Foi você quem abriu meus olhos para essa área e acreditou no meu potencial quando eu ainda não sabia se esse era o caminho certo. Sua orientação fez toda a diferença.

Aos professores que compuseram a banca de qualificação e defesa, Prof. Dr. Roberto Frota Decourt e Prof. Dra. Neirilaine Silva de Almeida, por suas contribuições valiosas, críticas construtivas e reflexões que engrandeceram não apenas este trabalho, mas também o meu amadurecimento acadêmico.

Ao meu fiel companheiro de quatro patas, Bilu, que esteve sempre ao meu lado nos dias e noites de estudo, trazendo leveza aos momentos mais tensos. Sua paciência infinita ao esperar pelos passeios enquanto eu me dedicava a esta dissertação, e sua presença silenciosa, mas reconfortante, foram fundamentais para tornar essa jornada menos solitária.

E, por fim, a todos que, de alguma forma, fizeram parte dessa caminhada – amigos, colegas e familiares. Cada palavra de apoio, cada gesto de incentivo e cada momento de

compreensão foram essenciais para que eu chegasse até aqui. Esta conquista não é apenas minha, mas de todos que estiveram ao meu lado.

Com gratidão profunda e imensa emoção, obrigado!

RESUMO

O desempenho nos pilares *Environmental*, *Social* and *Governance* (ESG) tem ganhado destaque na esfera corporativa, sendo considerado um investimento estratégico para as organizações, com impactos no valor das empresas. Com base na Teoria do Ciclo de Vida, esta dissertação teve como objetivo identificar a associação entre o desempenho em ESG e o ciclo de vida das empresas, considerando a mediação do grau de corrupção dos países. A amostra compreende 2.206 observações de empresas latino-americanas no período de 2012 a 2023, com dados coletados na plataforma *Refinitiv Eikon*®. Para análise, foi utilizada a estatística descritiva e regressão *Generalized Least Squares* (GLS) e *Panel-Corrected Standard Errors* (PCSE) com dados em painel não balanceado. A pesquisa é classificada como descritiva, de natureza quantitativa, com coleta de dados secundários por meio de análise documental. Os resultados indicam que o desempenho ESG está significativamente associado aos estágios do ciclo de vida empresarial (ECV), com destaque para o estágio de maturidade, no qual se observou um maior desempenho em ESG. No que se refere à mediação do grau de corrupção do país (*Corruption Perceptions Index* - CPI) não foram encontradas evidências suficientes para indicar um impacto significativo na relação entre o desempenho ESG e os ECV. Os achados também demonstram que o desempenho ESG varia conforme o país de origem das empresas. Já a associação entre o setor de atuação e o ESG de forma global não apresentou impacto significativo. Quando analisados separadamente, os pilares ESG revelaram diferentes padrões: o pilar *Environmental* apresentou associação positiva com o estágio de maturidade e variações entre os países, sugerindo que empresas nesse estágio tendem a ter um melhor desempenho ambiental, o qual pode diferir dependendo do país-sede. O pilar *Social* apresentou uma relação inversamente proporcional na fase de declínio, indicando um desempenho inferior nesse aspecto para empresas nesse estágio. O setor de atuação, embora tenha apresentado baixa significância estatística na correlação com o desempenho ESG, mostrou influência nos pilares *Environmental* e *Social*. No caso do pilar *Governance*, não houve significância estatística nas interações com os ciclos de vida e o CPI, sugerindo que esse pilar não é influenciado por esses fatores. Conclui-se que o desempenho ESG e seus pilares segregados podem ser afetados por diferentes variáveis, como ECV, país e setor de atuação, dependendo do aspecto analisado. Entretanto, o grau de corrupção do país não apresentou influência significativa no desempenho ESG.

Palavras-chave: ESG. Ambiental. Social. Governança. Estágios do Ciclo de Vida. Corrupção.

ABSTRACT

The performance in the Environmental, Social, and Governance (ESG) pillars has gained prominence in the corporate sphere, being considered a strategic investment for organizations, with impacts on company value. Based on the Life Cycle Theory, this dissertation aimed to identify the association between ESG performance and the corporate life cycle, considering the mediation of a country's level of corruption. The sample comprises 2,206 observations of Latin American companies from 2012 to 2023, with data collected from the Refinitiv Eikon® platform. For analysis, descriptive statistics and regression models such as Generalized Least Squares (GLS) and Panel-Corrected Standard Errors (PCSE) were applied using unbalanced panel data. The research is classified as descriptive, quantitative in nature, with secondary data collection through document analysis. The results indicate that ESG performance is significantly associated with corporate life cycle stages (CLS), with particular emphasis on the maturity stage, where higher ESG performance was observed. Regarding the mediation of a country's level of corruption (Corruption Perceptions Index - CPI), no sufficient evidence was found to indicate a significant impact on the relationship between ESG performance and CLS. The findings also demonstrate that ESG performance varies according to the company's country of origin. However, the interaction between industry sector and overall ESG performance did not show a significant impact. When analyzed separately, the ESG pillars revealed different patterns: the Environmental pillar showed a positive association with the maturity stage and variations among countries, suggesting that companies in this stage tend to perform better in environmental aspects, which may differ depending on the home country. The Social pillar displayed an inverse relationship in the decline phase, indicating lower performance in this aspect for companies at this stage. While the industry sector showed low statistical significance in correlation with ESG performance, it influenced the Environmental and Social pillars. In the case of the Governance pillar, no statistical significance was found in interactions with life cycle stages and CPI, suggesting that this pillar is not influenced by these factors. It is concluded that ESG performance and its segregated pillars may be affected by different variables, such as CLS, country, and industry sector, depending on the aspect analyzed. However, the country's level of corruption did not show a significant influence on ESG performance.

Keywords: ESG. Environmental. Social. Governance. Life Cycle Stages. Corruption.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASG:	Ambientais, Sociais e Governança
B3:	Brasil Bolsa Balcão
BP:	Balanço Patrimonial
CEO:	<i>Chief Executive Officer</i>
CPC:	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPI:	<i>Corruption Perceptions Index</i>
CRESC:	Crescimento
DECL:	Declínio
DFC:	Demonstração do Fluxo de Caixa
DRE:	Demonstração do Resultado do Exercício
ECV:	Estágio do Ciclo de Vida
END:	Endividamento
ESG:	<i>Environmental, Social and Governance (ESG)</i> ,
GLS:	<i>Generalized Least Squares</i>
ICO2:	Índice de Carbono Eficiente
ISE:	Índice de Sustentabilidade Empresarial
LIQG:	Liquidez Geral
MAT:	Maturidade
NASC:	Nascimento
ONU:	Organização das Nações Unidas
PCSE:	<i>Panel-Corrected Standard Errors</i>
POLS:	<i>Pooled Ordinary Least Squares</i>
ROA:	<i>Return on Assets</i>
RSC:	Responsabilidade Social Corporativa
TAM:	Tamanho
TURB:	Turbulência
VIF:	<i>Variance Inflation Factor</i>
VM:	Valor de mercado

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Pilares ESG	19
Figura 2 - Variáveis que compõem o índice ESG	39

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Entradas/Saídas de caixa durante o Ciclo de Vida da Firma.....	24
Quadro 2 - Resumo dos autores e definições de ciclo de vida	26
Quadro 3 - Ligações econômicas com padrões de fluxo de caixa.....	27
Quadro 4 - Matriz de Amarração.....	37
Quadro 5 - Definição das Variáveis que compõe o índice ESG.....	40
Quadro 6 - Definição das variáveis de pesquisa.....	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Pontuação ESG.....	41
Tabela 2 - Distribuição da amostra conforme estágios dos ciclos de vida das firmas	44
Tabela 3 - Estatísticas descritivas das dimensões ESG e variáveis da pesquisa	44
Tabela 4 - Associação variável ESG com as demais variáveis	46
Tabela 5 - Associação variável Environmental com as demais variáveis	50
Tabela 6 - Associação variável Social com as demais variáveis.....	53
Tabela 7 - Associação variável Governance com as demais variáveis.....	55

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1.	Contextualização	11
1.2.	Justificativa	13
1.3.	Contribuições	15
2	REVISÃO DA LITERATURA	17
2.1.	Práticas ESG	17
2.2.	Demonstrações do Fluxo de Caixa.....	21
2.3.	Teoria do Ciclo de Vida da Firma	25
2.4.	Corrupção.....	29
2.5.	Estudos anteriores.....	30
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	36
3.1.	Matriz de amarração	36
3.2.	Classificação da Pesquisa	37
3.3.	Amostra e parâmetros de seleção dos dados	38
3.4.	Variáveis de Pesquisa e Definição do modelo econométrico	41
3.5.	Tratamentos de dados	43
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	44
4.1.	Estatística descritiva	44
4.2.	Análise dos dados em painel	46
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	58
6	REFERÊNCIAS	61

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Os fatores *Environmental, Social and Governance* (ESG), traduzidos como Ambiental, Social e Governança (ASG), frequentemente reconhecidos como indicadores de desempenho não financeiro, tem atraído atenção significativa de profissionais e reguladores (Atif; Liu; Nadarajah, 2022), pois as práticas ESG podem melhorar o valor agregado da empresa, trazendo maior transparência e responsabilidade, tornando-se uma empresa mais convidativa a novos investimentos (Li *et al.*, 2018).

À medida que as preocupações ambientais e sociais se tornam cada vez mais presentes, observa-se um aumento significativo no interesse dos investidores pelas práticas de ESG ao tomarem decisões de investimentos, assim, as empresas estão enfrentando uma pressão crescente para adotar práticas mais sustentáveis e responsáveis em seus negócios (Júnior, 2023).

Os fatores ESG auxiliam na compreensão da postura ética, ambiental e social de uma empresa (Marx, 2023). O fator 'E' (*Environmental*) diz respeito às práticas ambientais de uma empresa, incluindo seu impacto no meio ambiente e suas políticas de sustentabilidade (Li *et al.*, 2021). O fator 'S' (*Social*) abrange questões relacionadas a empresa perante a sociedade, como saúde, segurança e direito dos funcionários no local de trabalho (Atif; Liu; Nadarajah, 2022). E fator 'G' (*Governance*) engloba a qualidade e a transparência da governança corporativa, incluindo a estrutura de liderança, a integridade dos processos de tomada de decisão e a prestação de contas aos acionistas e partes interessadas (Fernandez; Linhares, 2017; Refinitiv, 2023).

As organizações que detêm maior foco relacionado à divulgação de ESG visam reduzir conflitos de interesse e manter um compromisso ético com a sociedade (Moreira *et al.*, 2023). Além disso, elas demonstram ser mais sustentáveis, o que fortalece a confiança dos investidores e influencia positivamente seus resultados financeiros (Atif; Liu; Nadarajah, 2022). De acordo com Li *et al.* (2018), empresas com um forte compromisso com os fatores ESG tendem a atrair investidores conscientes e construir uma reputação sólida no mercado, impactando positivamente seu valor agregado e competitividade a longo prazo.

No Brasil, há um aumento pelo interesse na temática ESG, isso é evidenciado pela criação de índices de sustentabilidade na bolsa de valores Brasil, Bolsa Balcão (B3), como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice de Carbono Eficiente (ICO2) (Macedo

et al., 2022), considerando que, a adoção das práticas ESG oferece várias vantagens, como a melhoria da imagem corporativa, o aumento da confiança dos investidores, a atração e retenção de novos investidores e a melhoria do desempenho financeiro (Li *et al.*, 2018; Atif; Liu; Nadarajah, 2022). No entanto, esse processo ainda é incipiente no Brasil em comparação com economias mais desenvolvidas, o que levanta questionamentos válidos sobre sua eficácia nas empresas locais (Macedo *et al.*, 2022).

A adoção de práticas de ESG nem sempre é uma tarefa simples. Para que as empresas se tornem mais sustentáveis e responsáveis, pode ser necessário fazer mudanças em seus modelos de negócios (Júnior, 2023), e para que a organização adote as práticas ESG, alguns fatores podem ser determinantes, como as estratégias organizacionais, estrutura, processos (Moreira *et al.*, 2023), uma vez que, em cada estágio do ciclo de vida, a empresa pode passar por restrições financeiras, o que influencia diretamente seu desenvolvimento, e a tomada de decisão dos gestores e formuladores das políticas de investimentos (Huang; Tseng; Lin, 2020).

Nesse sentido, a teoria do ciclo de vida das empresas descreve como as organizações progridem por fases distintas ao longo de sua trajetória. Segundo Dickinson (2011), essas fases são nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio, identificadas pela análise dos fluxos de caixa operacionais, de investimentos e de financiamentos. Esses estágios têm um impacto significativo no funcionamento das empresas, pois, cada fase apresenta condições financeiras e prioridades de investimento únicas, influenciando diretamente as estratégias de investimentos da organização ao longo do tempo (Ahmed *et al.*, 2021).

O efeito dos estágios do ciclo de vida das empresas tem sido uma área de interesse para pesquisadores (Ahmed *et al.*, 2021), e sobressai notar também esse interesse vinculado às questões ESG. Em um estudo internacional, Gao *et al.*, (2023) exploraram as disparidades entre ESG, riscos financeiros e desempenho corporativo em vários estágios do ciclo de vida. Eles observaram que, durante a fase de declínio, investir em atividades ou práticas ESG pode esgotar recursos internos e aumentar a pressão financeira.

Em contexto brasileiro, uma pesquisa efetuada por Moreira *et al.* (2023), identificou que durante o período de nascimento e turbulência, é possível observar uma baixa divulgação de práticas relacionadas a ESG, principalmente relacionados aos fatores *environmental* e *social*. Essa baixa divulgação em ESG nessas fases segundo os autores, pode ser devido às incertezas sobre os fluxos de caixa futuro e restrições financeiras em que a empresa se encontra.

No entanto, a pesquisa realizada pelos autores apresentou algumas limitações, como a restrição do tamanho da amostra, que se concentrou exclusivamente em empresas listadas na B3 e não realizou a separação por setor ao longo dos anos. Dessa forma, o presente estudo visa

preencher essa lacuna identificada, investigando a relação entre o desempenho em ESG e o ciclo de vida das empresas, explorando como esses fatores interagem em diferentes contextos setoriais.

Além do mais, em países mais corruptos as empresas podem precisar subornar autoridades locais ou aumentar o custo do *lobby* para obter uma posição vantajosa para suas operações, e por mais que tenham políticas internas para impedir atividades corruptas, o ambiente externo corrupto acaba afetando as empresas (Zhang; So, 2024). Na pesquisa de Zhang e So (2024), os resultados mostraram que a exposição das empresas à corrupção é negativamente relacionada a todas as três medidas de desempenho ESG. Deste modo, espera-se que, o grau de corrupção do país de origem das empresas influencie na associação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida das empresas.

Considerando que as prioridades de investimento variam em cada etapa do ciclo de vida empresarial, e que incertezas nos fluxos de caixa futuros e restrições financeiras podem influenciar a adoção dessas práticas, este estudo se propõe a investigar a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a relação entre o desempenho em *Environmental, Social and Governance* (ESG) e o ciclo de vida das empresas moderada pela corrupção dos países de origem?**

Portanto este estudo busca identificar a associação entre o desempenho em *Environmental, Social and Governance* (ESG) e o ciclo de vida das empresas, moderada pelo grau de corrupção dos países de origem. Complementarmente, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- i. Verificar a relação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida da empresa de forma segregada por cada pilar ESG.
- ii. Identificar se o fator país de origem das empresas está associado ao desempenho ESG.
- iii. Investigar o efeito moderador da corrupção do país na relação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida da empresa.
- iv. Identificar se o fator setor de atividade das empresas está associado ao desempenho ESG.

1.2 Justificativa

No cenário empresarial dinâmico e em constante transformação, compreender as etapas do ciclo de vida de uma empresa e adotar estratégias relacionadas a Environmental, Social and

Governance (ESG), tornou-se fundamental para organizações que almejam não apenas permanecer no mercado, mas também prosperar a longo prazo (Rangel, 2024).

A importância da adoção dos fatores ESG se destaca na tomada de decisões relacionadas às estratégias de negócios, ao bem-estar dos funcionários, à mitigação de riscos e ao gerenciamento dos *stakeholders*, especialmente em um ambiente de negócios sem precedentes (Irigaray; Stocker, 2022). De acordo com os autores, essa perspectiva tem incentivado as organizações a reconhecerem a relevância e aplicabilidade do ESG como novos critérios e conceitos inovadores para avaliar a qualidade das empresas.

Pesquisas mostram que a adoção de práticas de mercado alinhadas a princípios socioambientais tem gerado impactos globais positivos, impulsionando novos modelos de negócios (Souza; Pinheiro, 2024). Nesse contexto, os critérios ESG vêm se consolidando como uma estratégia amplamente utilizada por investidores para avaliar o comportamento corporativo, planejar o desempenho futuro e analisar o desenvolvimento sustentável das organizações, sendo considerados pilares fundamentais nos processos de tomada de decisão e investimento (Balluchi *et al.*, 2021).

As práticas ESG, ao serem associadas ao ciclo de vida das empresas, permitem compreender como vantagens competitivas, maior disponibilidade de recursos financeiros e previsibilidade no fluxo de caixa podem variar ao longo das diferentes etapas de desenvolvimento organizacional (Atif; Ali, 2021). Sob essa perspectiva, explorar a interseção entre o ciclo de vida dos negócios e as estratégias ESG revela como as empresas podem integrar aspectos ambientais, sociais e de governança em cada etapa de seu desenvolvimento (Rangel, 2024).

Esse tema tem despertado crescente interesse acadêmico, especialmente em economias desenvolvidas. Estudos indicam que práticas de ESG podem agregar valor às empresas que as implementam (Mervelskemper e Streit, 2017). Além disso, pesquisas realizadas com empresas de diversos países, incluindo Austrália, Estados Unidos, França, Japão, Reino Unido e Suíça, sugerem que a melhoria na divulgação de informações relacionadas a ESG está associada a uma menor percepção de risco pelos investidores (Lopez-de-Silanes, McCahery e Pudschedl, 2020).

No contexto brasileiro, estudos ressaltam a importância da análise do ciclo de vida das empresas como estratégia para mitigar impactos ambientais, além de explorarem a relação entre a qualidade da governança corporativa e o *financial distress*, o impacto da governança no custo da dívida e os efeitos no desempenho em responsabilidade social corporativa (Almeida *et al.*, 2019; Machado *et al.*, 2020; Ribeiro *et al.*, 2021; Freire *et al.*, 2022).

No entanto, a literatura acerca dessa associação ainda é escassa e pouco aprofundado no contexto nacional brasileiro (Moreira *et al.*, 2023), destacando a necessidade de mais estudos sobre ESG, especialmente porque empresas de setores sensíveis no Brasil podem se beneficiar de práticas que envolvam governança corporativa e ações sociais (Miralles-Quirós, Miralles-Quirós e Gonçalves, 2018).

Nesse contexto, percebe-se que o desempenho em ESG está atraindo cada vez mais investidores e acadêmicos acerca deste tema, fato este, que de acordo com Diebecker, Rose e Sommer (2017), os Estados Unidos, cerca de 20% dos ativos sob gestão profissional, totalizando US\$ 8,72 trilhões, são investidos considerando fatores ambientais, sociais ou de governança. Dessa forma, nota-se que existe uma ligação subjacente entre a divulgação ESG e os estágios do ciclo de vida das empresas, mas essa conexão requer maior análise (Moreira *et al.*, 2023).

O ciclo de vida da firma exerce impactos significativos na gestão empresarial e é um fator determinante da competitividade. No entanto, observa-se que muitos estudos nessa área são teóricos e carecem de fundamentação empírica. Além disso, pesquisas que integram contabilidade e finanças conseguem superar essa limitação, criando métricas contábeis para classificar os estágios do ciclo de vida e explorando as causas e consequências da transição das empresas ao longo desses estágios (Habib; Hasan, 2019).

Ademais, fatores como a corrupção também podem impactar a relação entre o desempenho organizacional e seu engajamento em práticas ESG (Barbosa *et al.*, 2024). Pois empresas que operam em contexto em que práticas questionáveis são a norma, podem enfrentar custos mais altos na implementação de ações ESG, o que pode reduzir os benefícios potenciais dessas práticas (Grougiou; Dedoulis; Leventis, 2016;)

Assim, esta pesquisa se justifica pela necessidade de aprofundar a relação entre o desempenho em ESG e o ciclo de vida das empresas, com o objetivo de preencher lacunas existentes na literatura, especialmente a que tange em um maior aprofundamento no assunto em contexto brasileiro, e oferecer uma análise comparativa que leve em conta fatores internos e externos, como setorização, a diversidade entre países e a influência da corrupção.

1.3 Contribuições

No que tange ao ambiente empresarial, como contribuições práticas esperadas, este estudo visa ter um panorama de quais estágios do ciclo de vida as empresas tendem a ter um

melhor desempenho em ESG refletindo maiores investimentos em ESG, dessa forma, sinalizando ao mercado a fase em que as empresas estão mais propensas a adoção dessas práticas (Li *et al.*, 2018). Compreender a influência mútua entre as estratégias ESG e o ciclo de vida empresarial permite criar valor de forma sustentável, além de oferecer às empresas vantagens competitivas mais robustas em um mercado em constante transformação (Rangel, 2024).

Em relação ao ambiente acadêmico, a pesquisa expande a literatura existente, incentivando pesquisas futuras sobre o tema, abordando uma compreensão mais aprofundada acerca da comparação do desempenho ESG em diferentes setores da economia. Dessa forma, avançando ainda mais nos estudos a respeito do tema, assim como sugerido por Moreira *et al.* (2023).

Além disso, ao examinar a influência de fatores externos nas práticas ESG, esta pesquisa amplia a compreensão sobre o impacto dessas variáveis na relevância das informações contábeis divulgadas pelas organizações. Considerando, ainda, que entender os possíveis efeitos da corrupção sobre os benefícios das práticas ESG, pode contribuir para que os gestores desenvolvam estratégias mais eficazes para atuar em ambientes desafiadores, reduzindo riscos relacionados a práticas irregulares e aprimorando a qualidade dos relatórios ESG apresentados ao mercado financeiro (Barbosa *et al.*, 2024).

Relacionada às contribuições sociais, explorar a relação entre o desempenho em ESG e o ciclo de vida das empresas, moderada pelo setor de atuação e país de origem, pode fornecer subsídios para a formulação de políticas públicas que incentivem a sustentabilidade corporativa. Ao identificar como diferentes fases do ciclo de vida empresarial impactam a adoção de práticas ESG e como essas práticas variam entre setores e países, a pesquisa oferece uma base de dados que pode ajudar os formuladores de políticas a criar incentivos específicos para diferentes indústrias e estágios de desenvolvimento empresarial, promovendo práticas sustentáveis de maneira mais eficaz.

2 REVISÃO DA LITERATURA

1.4 Práticas ESG

As práticas ESG (*Environmental, Social and Governance*) envolvem uma abordagem que analisa o desempenho de uma empresa em três áreas principais: ambiental, social e de governança (Atif; Liu; Nadarajah, 2022). Esses critérios são utilizados para avaliar os efeitos das operações da organização, assim como sua associação com as partes interessadas, incluindo investidores, funcionários, clientes e a sociedade (Silva; Oliveira, 2023). A aplicação dos princípios ESG considera não apenas os resultados financeiros, mas também os impactos das atividades empresariais no meio ambiente, nas questões sociais e nas práticas de governança.

Conforme Irigaray e Stocker (2022), as empresas têm recorrido cada vez mais a métricas ESG para guiar decisões estratégicas, estabelecer práticas sustentáveis e prever resultados esperados em relação à sociedade e aos seus stakeholders. Para os autores, esse conceito abrange um conjunto amplo de questões, desde a pegada de carbono, práticas trabalhistas e de combate à corrupção, assim justificando a criação de critérios e práticas que direcionam o papel e a responsabilidade dos negócios em direção aos fatores ESG.

Nesse contexto, a intensificação da adoção de boas práticas de governança em organizações públicas e privadas tem proporcionado discussões mais amplas sobre os diversos aspectos relacionados ao papel desempenhado por essas organizações na sociedade, uma vez que a intensificação das atividades de *compliance*, impulsionada pela crescente relevância da ética, transcende aspectos como ética, moral, combate à fraude e a corrupção, e se estende à forma como as organizações se relacionam com o meio ambiente e com o contexto social em que estão inseridas (Marx, 2023).

A consolidação do termo ESG ocorreu oficialmente em 2004, com a publicação do relatório “*Who Cares Wins*” (Quem Cuida Ganha) pelo Pacto Global da ONU (World Bank, 2004). Esse marco surgiu a partir de um convite do então secretário-geral da ONU, Kofi Annan, direcionado a cinquenta CEOs de grandes instituições financeiras globais (Krug; Padula; Waquil, 2024). O relatório destacou a importância de integrar fatores ambientais, sociais e de governança nas análises financeiras, na gestão de ativos e nas operações de corretagem de títulos no mercado de capitais (Kell, 2018).

Embora o conceito de ESG tenha raízes na conscientização dos impactos ambientais das empresas, ele evoluiu como uma extensão mais abrangente das práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). Segundo Júnior (2023), enquanto a RSC já integrava fatores ambientais e sociais há décadas, o ESG trouxe uma abordagem estruturada para avaliar o desempenho organizacional de forma mais estratégica.

Esse conceito reflete uma estratégia que visa incorporar esses aspectos nas operações empresariais, com o objetivo de gerar valor a médio e longo prazo. As práticas ESG estão associadas aos Princípios para Investimento Responsável (PRI), elaborados pela Organização das Nações Unidas (ONU) e introduzidos em 2006. Em 2016, os PRI contavam com 1.531 signatários institucionais, comprometidos em considerar critérios ESG na seleção de investimentos e em estimular empresas a fortalecerem suas políticas relacionadas a esses fatores (Fernandes; Linhares, 2017).

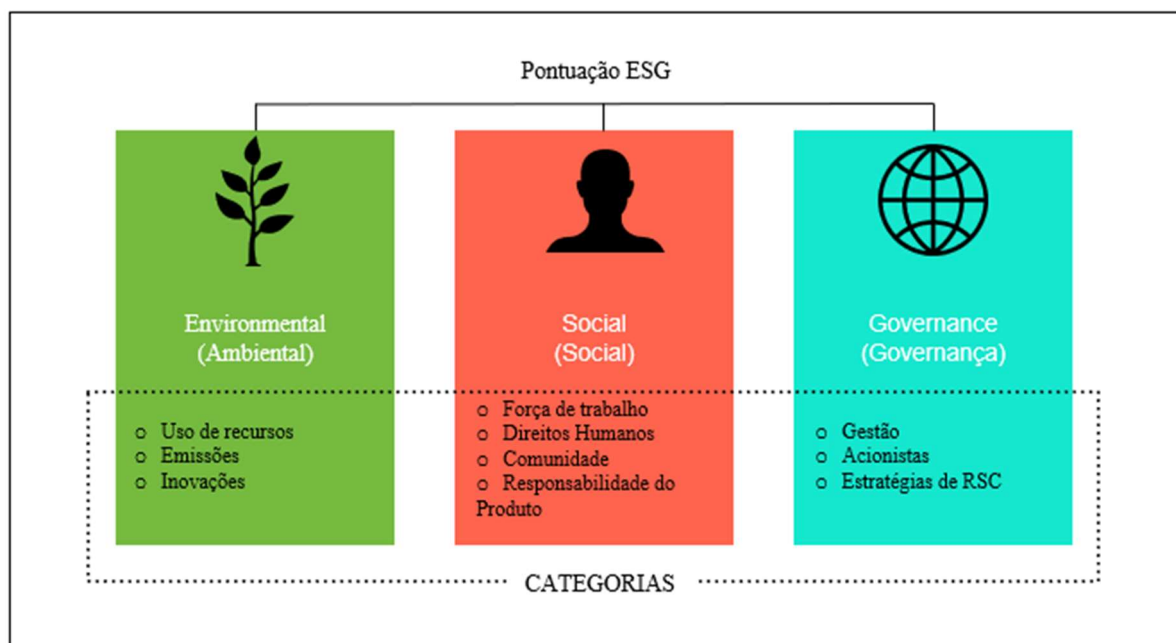
Os PRI também estabelecem seis princípios que guiam os signatários na adoção de práticas de investimento responsável. Entre eles estão a incorporação dos fatores ESG nas análises de investimento, a integração desses fatores em políticas institucionais, o estímulo às entidades investidas para a divulgação de dados ESG, a promoção da aceitação dos princípios no setor de investimentos, a ampliação da eficácia em sua implementação e o compromisso com o monitoramento e a divulgação dos progressos realizados na aplicação desses princípios (UNIPRI, 2023).

Neste cenário, a ESG emerge como uma abordagem estratégica que não apenas direciona as decisões de investimento, mas também fornece aos investidores informações abrangentes, em que utilizam a divulgação de ESG como uma avaliação “além dos aspectos financeiros” e informações “relevantes” no processo de seleção de investimentos (Capelle; Monjon, 2014). A ampla gama de informações disponibilizada pela divulgação de ESG atende a objetivos de monitoramento tanto internos quanto externos. Por exemplo, uma divulgação mais abrangente dos fatores ambientais e sociais (E e S) indica aos investidores e partes interessadas que as empresas implementaram políticas específicas para gerenciar riscos ambientais e sociais (Atif; Liu; Nadarajah, 2022).

Dessa forma, o desenvolvimento sustentável da economia global e da sociedade requer a implementação dos princípios ESG, os quais foram formalmente propostos em 2004 e tem sido desenvolvido ao longo dos anos em todo o mundo, como uma abordagem para coordenar o progresso nas áreas de meio ambiente, sociedade e governança (Li *et al.*, 2021).

A Figura 1 apresenta uma síntese dos pilares de divulgação ESG.

Figura 1 - Pilares ESG



Fonte: Adaptado de Refinitiv (2023, p. 4).

Conforme demonstrado na Figura 1, pode-se verificar os 3 pilares das práticas ESG. No que tange ao fator "E" (ambiental), é possível observar as categorias que estão concernentes com este pilar, que são o uso de recursos, emissões e inovações. O uso de recursos está relacionado ao uso eficiente de produtos naturais, como a conscientização do uso de energia e gestão e reutilização da água (Li *et al.*, 2021).

A demanda por recursos naturais como a água é expressiva em diversos setores, sendo a agricultura detentora de parcela significativa do consumo. Diante desse cenário, diversas estratégias têm sido desenvolvidas para otimizar seu uso e minimizar desperdícios. A Pegada Hídrica, por exemplo, é um conceito utilizado para mensurar e monitorar o consumo de água nos setores doméstico, industrial e agrícola, auxiliando na implementação de práticas mais sustentáveis e eficientes (Nascimento *et al.*, 2021).

Além disso, a adoção de fontes de energia renováveis, programas voltados à diversidade, iniciativas de responsabilidade social e ações de engajamento comunitário reforçam o compromisso das empresas com práticas sustentáveis alinhadas aos princípios ESG (Zago *et al.*, 2023). Nesse contexto, o investimento em Energia Verde se apresenta como uma solução viável para mitigar os impactos ambientais das operações empresariais (Zago *et al.*, 2023).

A categoria emissões refere-se ao controle da liberação de Gases de Efeito Estufa (GEE), bem como ao nível de comprometimento e à eficácia de uma empresa na redução das emissões ambientais em suas operações e processos produtivos (Refinitiv, 2023).

Quanto às inovações, relacionam-se em produtos e serviços considerados ambientalmente amigáveis, ou seja, os que têm menos impacto no meio ambiente (Li *et al.*, 2021). Nesse contexto, muitas organizações promovem práticas sustentáveis, como agricultura orgânica e fontes de energia renováveis (Júnior, 2023).

No aspecto “S” (social), este pilar está relacionado à outras quatro categorias, que são força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade do produto. A força de trabalho refere-se a presença de um ambiente de trabalho saudável e seguro, e ao compromisso com a diversidade e igualdade de oportunidades para o desenvolvimento das carreiras de sua equipe, uma vez que esta categoria avalia o desempenho de uma empresa em relação à satisfação ocupacional de seus colaboradores (Li *et al.*, 2021; Refinitiv, 2023).

A categoria de direitos humanos abrange questões fundamentais como a proibição do trabalho infantil, enquanto a categoria de comunidade avalia o compromisso da empresa em ser um membro responsável, promovendo saúde pública e aderindo a padrões éticos (Li *et al.*, 2021). Quanto à responsabilidade do produto, esta reflete a capacidade da empresa em fabricar produtos de alta qualidade e seguros para os consumidores, demonstrando atenção aos aspectos de saúde e segurança (Refinitiv, 2023).

No que diz respeito ao “G” (governança), observam-se as categorias associadas a este princípio, como gestão, acionistas e estratégias de Responsabilidade Social Corporativa (RSC). A categoria de gestão avalia o comprometimento e a eficácia de uma empresa no que diz respeito à adoção de boas práticas de governança corporativa, englobando assuntos como referente a comitês de remuneração, presença de membros independentes e diversificados (Li *et al.*, 2021; Refinitiv, 2023).

A categoria de estratégias de RSC representa as ações de uma empresa para demonstrar que ela incorpora dimensões econômicas (financeiras), sociais e ambientais em suas decisões, incluindo fatores como divulgações e transparência (Li *et al.*, 2021). No quesito acionistas, essa categoria visa a igualdade de tratamento entre seus acionistas (Refinitiv, 2023). Dessa forma, pode-se associar a uma governança democrática e transparente, o que equilibra os interesses dos membros da organização com preocupações sociais e ambientais mais amplas, incentivando decisões responsáveis e éticas (Júnior, 2023).

Pesquisas como a de Carreiro *et al.*, (2021) e Ribeiro e Souza (2023), têm demonstrado que a adoção eficaz de práticas de governança corporativa tem uma influência positiva direta no desempenho financeiro das organizações. Isso ocorre porque essas práticas fortalecem a posição das empresas no mercado de capitais e aprimoram suas relações com stakeholders, reduzindo a assimetria informacional e os conflitos de interesse, assim, contribuindo para

decisões estratégicas mais assertivas e para a sustentabilidade das empresas a longo prazo (Carreiro *et al.*, 2021).

Nesse contexto, observa-se que os fatores ambientais, sociais e de governança têm uma influência significativa na avaliação do desempenho financeiro futuro das empresas, bem como em sua influência social (Atif; Liu; Nadarajah, 2022). Assim, o ESG, como um princípio de investimento que incorpora esses fatores, é uma força motriz importante para impulsionar o desenvolvimento sustentável das empresas (Li *et al.*, 2021).

Dessa forma, a interdependência entre os recursos corporativos e sociais ao longo do tempo e do espaço, e os compromissos resultantes enfrentados pelas empresas e pela sociedade, levam os tomadores de decisão a conceber práticas sustentáveis sem renunciar ao objetivo fundamental das empresas de maximização de valor (Qureshi *et al.*, 2021). Isso requer uma compreensão detalhada e profunda de como integrar os critérios ESG nos processos de investimento, a fim de aproveitar todo o potencial dos fatores ESG que aumentam o valor da empresa (Fried; Busch; Bassen, 2015).

Os critérios ESG têm sido cada vez mais adotados por investidores como uma ferramenta para analisar o desenvolvimento sustentável das organizações (Li *et al.*, 2021). Esses três pilares têm se consolidado como elementos centrais na avaliação do desenvolvimento sustentável das organizações, sendo amplamente considerados nos processos de análise de investimentos e tomada de decisão (Balluchi *et al.*, 2021)

Contudo, existem questões prévias às decisões de investimento em ESG que merecem atenção especial. Isso inclui a disponibilidade de recursos financeiros (Atif; Liu; Nadarajah, 2022), a necessidade de captação de recursos, a melhoria dos níveis de endividamento, a busca por aumento no valor de mercado e maior visibilidade perante analistas financeiros (Moreira *et al.*, 2023), fato este que leva a se observar as demonstrações de fluxo de caixa, os quais envolvem os estágios do ciclo de vida da firma, uma vez que em cada estágio a empresa dispõem de diferentes disponibilidades de caixa (Dickinson, 2011).

1.5 Demonstrações do Fluxo de Caixa

O acompanhamento contínuo dos resultados financeiros de uma empresa é necessário para avaliar o desempenho e identificar possíveis ajustes e correções que possam advir. O objetivo desse acompanhamento é garantir que as empresas tenham recursos financeiros suficientes para cumprir seus compromissos e maximizar seus lucros (Almeida, 2009, p. 105). Segundo o autor, o administrador financeiro concentra sua atenção nos aspectos de

rentabilidade, segurança e liquidez, enfrentando o desafio de gerir os recursos financeiros de modo a alcançar os melhores resultados para a empresa.

De acordo com Alves e Marques (2007), a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é considerada uma ferramenta importante para avaliar a capacidade de pagamento de dívidas de uma organização. Adicionalmente, a DFC facilita a reconciliação entre o regime de competência, empregado no Balanço Patrimonial (BP) e na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), e o regime de caixa, que tem a finalidade principal de explicar as diferentes razões da alteração do saldo de caixa entre dois balanços consecutivos, sendo projetada para ser uma demonstração dinâmica, representando um “fluxo” que complementa as informações de saldo de caixa e equivalentes de caixa apresentadas de maneira estática no Balanço Patrimonial.

De acordo com o CPC 03 (R2), as informações referentes ao fluxo de caixa de uma entidade fornecem aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade da entidade de gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como suas necessidades de utilização desses fluxos de caixa. As decisões econômicas realizadas pelos usuários exigem uma avaliação da capacidade da entidade de gerar caixa e equivalentes de caixa, juntamente com a época de sua ocorrência e o grau de certeza de sua geração, por meio da demonstração dos fluxos de caixa, categorizando os fluxos de caixa do período conforme atividades operacionais, de investimento e de financiamento.

A atividade operacional da empresa é representada pelo fluxo de caixa que engloba todas as transações financeiras relacionadas às atividades principais e ao escopo de negócios da empresa. Esta categoria também destaca a relação entre a rentabilidade operacional e o resultado contábil em comparação ao fluxo de caixa líquido CPC 03 (R2). Geralmente, essas informações são detalhadas dentro da seção de atividade operacional e incluem aspectos importantes dos negócios da empresa (Francisco *et al.*, 2011), como por exemplo recebimentos de caixa provenientes da venda de mercadorias e serviços prestados; pagamentos de caixa a fornecedores de mercadorias e serviços e pagamentos de caixa a empregados (CPC 03, R2).

A segunda categoria da Demonstração dos Fluxos de Caixa refere-se às atividades de investimento. De acordo com o CPC 03 (R2), essa atividade é essencial, pois seus fluxos de caixa refletem a dimensão dos investimentos realizados pela entidade com o objetivo de gerar lucros e fluxos de caixa futuros. Essa seção evidencia os fluxos financeiros provenientes de atividades de investimento, abrangendo transações que, embora não estejam diretamente ligadas às operações da empresa, contribuem para sua capacidade de geração de receitas. Entre essas atividades, destacam-se a compra e venda de ativos fixos (como investimentos,

imobilizados e intangíveis), investimentos em ações para manter as operações da empresa e a transferência de equivalência de caixa (Francisco *et al.*, 2011).

A última categoria, as atividades de financiamento, conforme definido pelo CPC 03 (R2), abrange operações que impactam a estrutura de capital da entidade, seja por meio de mudanças na composição do capital próprio ou do capital de terceiros. Conforme continua a norma técnica, a divulgação separada dos fluxos de caixa provenientes da atividade de financiamento é essencial, pois auxilia na previsão das demandas futuras de fluxo de caixa por parte dos fornecedores de capital para a entidade (Francisco *et al.*, 2011).

Por meio da análise dos fluxos de caixa operacional, de investimento e financiamento, a pesquisa conduzida por Alvez e Marques (2007) buscou identificar em qual estágio do ciclo de vida a empresa se encontra. Para análise, os autores apresentaram quatro fases distintas, sendo a primeira fase a introdução, momento em que a empresa ainda não está operando com lucro e há uma tendência de que os estoques e contas a receber cresçam, assim, gerando um fluxo de caixa operacional negativo.

A segunda fase apresentada pelos autores seria a fase de crescimento, neste momento a empresa é mais madura que a fase anterior, mas ainda está em expansão, pois consegue operar com lucro e apresenta um fluxo de caixa operacional positivo. Apesar de uma taxa de crescimento menos acelerada que na fase introdutória, o fluxo operacional não é suficiente para sustentar a estrutura de investimento, obrigando a empresa a recorrer a fontes externas de financiamento.

A próxima fase abordada é a fase de maturidade, que descreve uma empresa madura e estável, com um fluxo de caixa operacional robusto que excede suas necessidades de investimento, agora focadas apenas na manutenção da capacidade produtiva (Alvez; Marques, 2007). E por fim, os autores detalham a fase de declínio, onde o fluxo de caixa operacional começa a diminuir, mas ainda permanece positivo devido às menores necessidades de contas a receber e estoques.

Neste mesmo sentido, Dickinson (2011) propõe um modelo referente a importância da utilização da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) para avaliar a capacidade de pagamento de dívidas e facilitar a reconciliação entre regimes contábeis. O modelo proposto, distingue cinco estágios distintos do ciclo de vida organizacional, analisando o comportamento dos componentes do fluxo de caixa das atividades operacionais, de investimento e de financiamento, e cada componente pode levar um sinal positivo ou negativo, o que resulta em oito combinações possíveis, assim possibilitando mais de uma combinação dentro do mesmo estágio do ciclo de vida, conforme demonstrado no Quadro 1.

Quadro 1 - Entradas/Saídas de caixa durante o Ciclo de Vida da Firma

	1	2	3	4	5	6	7	8
	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Turbulência	Turbulência	Declínio	Declínio
Fluxos de Caixa de Atividade Operacionais	-	+	+	-	+	+	-	-
Fluxos de Caixa de Atividade de Investimento	-	-	-	-	+	+	+	+
Fluxos de Caixa de Atividade de Financiamento	+	+	-	-	+	-	+	-

Fonte: Adaptado de Dickinson (2011)

As diferentes fases do ciclo de vida das empresas influenciam diretamente seus fluxos de caixa operacionais e atividades financeiras. Na fase de expansão, é comum observar um fluxo de caixa operacional positivo, mas muitas vezes insuficiente para cobrir os investimentos em expansão. Já na fase de maturidade, as empresas tendem a ter grandes entradas de caixa operacionais e saídas moderadas nas atividades de investimento. Porém, é nessa fase que as atividades de financiamento apresentam fluxos negativos devido ao pagamento de empréstimos e dividendos mais elevados aos acionistas. Na fase de declínio, o saldo positivo nas atividades de investimento pode indicar um sinal de alerta de retração nos negócios, pois a empresa pode estar vendendo ativos permanentes. Essas considerações ajudam na compreensão do ciclo de vida das empresas (Almeida, 2009).

Nesse contexto, Dickinson (2011) versa que as empresas em fase inicial enfrentam desafios como a falta de clientes e inexperience na gestão, o que resulta em fluxos de caixa negativos. A autora afirma que para garantir o crescimento, é necessário realizar investimentos significativos, gerando saídas de caixa e fluxos de investimento negativos, enquanto o financiamento se mantém positivo. Nas fases de crescimento e maturidade, as empresas aumentam suas margens de lucro com investimentos, resultando em fluxos de caixa positivos. O aumento gradual dos custos ao longo do tempo pode gerar fluxos de caixa de investimento negativos, embora menos intensos que nas fases iniciais e de crescimento.

1.6 Teoria do Ciclo de Vida da Firma

A contabilidade atua como fonte de informação para tomada de decisões por diversos *stakeholders*, tratando a entidade como uma organização com atuação por período indeterminado. Essa perspectiva contempla duas visões sobre a duração da empresa. Na primeira visão, a empresa assume novos compromissos continuamente para cumprir seus prazos distintos, assegurando sua perpetuação. Já a segunda visão defende que a empresa em funcionamento se adapta a si mesma através da venda de seus ativos no curso normal de seus negócios, caracterizando um processo ordinário de liquidação em oposição a uma liquidação forçada (Hendriksen; Breda, 1999).

Para garantir sua continuidade, a empresa pode enfrentar desafios internos e externos e se adaptar constantemente. A adaptação organizacional, que é influenciada pelo tempo, determina se a empresa crescerá ou será extinta. Compreender o papel do tempo na organização é fundamental para compreender o processo de adaptação e as interações entre decisões e eventos (Miller; Friesen, 1980).

De acordo com Stepanyan (2012) as empresas seguem um padrão consistente de desenvolvimento, conhecido como ciclo de vida, este padrão é caracterizado por estágios distintos com atividades, características e estruturas organizacionais específicas. A medida em que a empresa transcende de um determinado estágio para outro, ela passa por um processo altamente multifacetado.

Nesse contexto, o estudo do ciclo de vida das empresas tem como objetivo entender as transformações que ocorrem ao longo do tempo, uma vez que mudanças organizacionais seguem padrões previsíveis, marcados por diversos estágios de desenvolvimento e é esperado que ocorram transições à medida que as organizações progridem de estruturas simples e jovens para estruturas mais complexas e maduras (Costa *et al.*, 2017).

Chandler (1962) é amplamente reconhecido por trazer à tona a mudança na estrutura organizacional em resposta às variações estratégicas do mercado, sendo considerado um dos pioneiros na perspectiva da configuração e um dos precursores da abordagem teórica do ciclo de vida das empresas. Essa perspectiva enfatiza que a eficiência organizacional não pode ser alcançada por meio de um único modelo organizacional, pois as características estratégicas das organizações variam significativamente (Frezatti *et al.*, 2010).

Na literatura, encontra-se diversas abordagens sobre o ciclo de vida das empresas, com diferentes definições, nomenclaturas e números de estágios. No entanto, é consensual que a teoria do ciclo de vida compartilha a ideia fundamental de que as empresas passam por estágios

iniciais, maturidade e estágios finais ao longo de seu ciclo de vida (Jacksén; Pettersen, 2012), conforme observa-se no Quadro 2.

Quadro 2 - Resumo dos autores e definições de ciclo de vida

Trabalhos	Elementos utilizados	Definições do ciclo de vida
Miller; Friesen (1984)	Variáveis relacionadas com a situação, organização e estrutura da firma	5 estágios: nascimento, crescimento, maturidade, renascimento e declínio
Anthony; Ramesh (1992)	Crescimento de vendas, dividendos pagos, CAPEX/valor de mercado e idade da firma	5 estágios: crescimento, crescimento/maturidade, maturidade, maturidade/estagnação, estagnação
Moore; Yuen (2001)	Variáveis de estratégia, liderança, tomada de decisão e estrutura	5 estágios: nascimento, crescimento, maturidade, renascimento e declínio
De Angelo <i>et al.</i> (2006)	Fator entre lucros retidos e patrimônio líquido total	Estágio inicial e estágio final
Yan; Zhao (2010)	Crescimento de vendas ajustado, dividendos e idade da firma	4 estágios: crescimento, maturidade, declínio e renascimento
Dickinson (2011)	Fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento	5 estágios: introdução, crescimento, maturidade, turbulência, declínio

Fonte: Adaptado de Jacksén e Pettersen (2012)

Conforme Jacksén e Pettersen, (2012), em contraste com outras pesquisas mencionadas, a pesquisa de Dickinson (2011) há uma proposta de superação de limitações ao adotar a análise combinada dos sinais dos fluxos de caixa operacional, de investimentos e de financiamento para definir o estágio do ciclo de vida da empresa. O modelo foi inspirado no trabalho de Gort e Klepper (1982). De acordo com a teoria do ciclo de vida das empresas descrita por Dickinson (2011) as organizações passam por diversas fases durante sua carreira, essas fases são delineadas como nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio. As informações advindas dos fluxos de caixas operacionais, de investimento e financiamento permite a identificação desses estágios. Os retornos das ações são capturados pelos fluxos de caixa, refletindo as diferenças de rentabilidade, crescimento e risco. A combinação desses tipos de fluxos de caixa na teoria do ciclo de vida é utilizada para derivar a classificação do ciclo de vida, conforme é possível verificar na Quadro 3.

Quadro 3 - Ligações econômicas com padrões de fluxo de caixa

Tipo de fluxo de caixa	Introdução	Crescimento	Madura	Turbulência	Declínio
Operacional	As empresas entram no mercado com déficit de conhecimento sobre receitas e custos potenciais (Jovanovic 1982)	As margens de lucro são maximizadas durante o período de maior investimento (Spence 1977, 1979, 1981)	Eficiência maximizada através do aumento do conhecimento das operações (Spence 1977, 1979, 1981; Wernerfelt 1985).	O declínio das taxas de crescimento leva ao declínio dos preços (Wernerfelt 1985). As rotinas das empresas estabelecidas dificultam a flexibilidade competitiva (Hannan e Freeman 1984).	O declínio das taxas de crescimento leva ao declínio dos preços (Wernerfelt 1985).
Investimento	(-) Fluxos de caixa Otimismo gerencial impulsiona o investimento (Jovanovic 1982) As empresas fazem grandes investimentos antecipados para impedir a entrada (Spence 1977, 1979, 1981)	(+) Fluxos de caixa As empresas fazem grandes investimentos antecipados para impedir a entrada (Spence 1977, 1979, 1981)	(+) Fluxos de caixa A obsolescência aumenta em relação a novos investimentos à medida que as empresas amadurecem (Jovanovic 1982; Wernerfelt 1985).	(+/-) Fluxos de caixa Vazio em teoria	(-) Fluxos de caixa Liquidação de ativos para pagar dívida.
Financiamento	(-) Fluxos de caixa A teoria da hierarquia afirma que as empresas acessam a dívida bancária e depois o capital (Myers 1984; Diamond 1991). As empresas em crescimento aumentam a dívida (Myers 1977; Jensen 1986; Barclay e Smith 2005).	(-) Fluxos de caixa A teoria da hierarquia afirma que as empresas acessam a dívida bancária e depois o capital (Myers 1984; Diamond 1991). As empresas em crescimento aumentam a dívida (Myers 1977; Jensen 1986; Barclay e Smith 2005).	(-) Fluxos de caixa O foco muda da aquisição de financiamento para o serviço da dívida e a distribuição de fundos excedentes aos acionistas, de modo que as empresas maduras diminuam a dívida (Myers 1977; Jensen 1986; Barclay e Smith 2005).	(+/-) Fluxos de caixa Vazio em teoria	(+) Fluxos de caixa Foco no reembolso e/ou renegociação de dívidas.
	(+) Fluxos de caixa	(+) Fluxos de caixa	(-) Fluxos de caixa	(+/-) Fluxos de caixa	(+/-) Fluxos de caixa

Fonte: Adaptado de Dickinson, (2011)

O estágio do nascimento é o início do ciclo de negócios, é caracterizado por um ambiente de incerteza significativa, particularmente em relação às entradas de receita e saídas de custos, decisões de investimento e inovação de produtos (Dickinson, 2011). Além disso, é comum observar um aumento nos níveis de endividamento, influenciado pelo custo elevado de capital devido à incerteza associada aos fluxos de caixa e aos retornos futuros. Esse período é comum que as empresas enfrentem desafios na alocação de recursos para investimentos em iniciativas ambientais, sociais e de governança (ASG) devido a restrições financeiras. Isso pode resultar em um menor nível de investimento em áreas relacionadas ao ASG (Atif; Ali, 2021).

Durante o estágio do crescimento de um negócio, observa-se uma ênfase na maximização dos lucros, na melhoria da rentabilidade e na geração de caixa operacional positivo (Dickinson, 2011). Durante esse período, a empresa está mais propensa a realizar investimentos significativos. À medida que a incerteza em torno dos retornos desses investimentos diminui, o custo de capital também tende a reduzir devido à menor percepção de risco nos negócios, como apontado por Habib e Hasan (2019). No entanto, mesmo nesse estágio favorável, podem existir obstáculos à adoção de práticas sustentáveis. Isso ocorre devido ao custo significativo associado ao aprimoramento dos processos internos e de negócios necessários para implementar tais iniciativas (Moreira *et al.*, 2023).

A maturidade de uma empresa é caracterizada pela implementação de uma variedade de medidas e estratégias de governança corporativa que visam melhorar a eficiência dos processos. Durante essa fase, a empresa geralmente mantém uma geração positiva de caixa operacional e tende a reduzir os níveis de investimento e financiamento em comparação com o estágio de crescimento (Faff *et al.*, 2016).

Conforme indicado por pesquisas, empresas maduras costumam direcionar investimentos mais substanciais em iniciativas ESG, aproveitando sua estabilidade financeira (Hasan; Habib, 2017), pois detêm uma maior inclinação para a divulgação de práticas relacionadas ao ESG, buscando alcançar legitimidade, fortalecer sua reputação e melhorar a associação com seus stakeholders. Além disso, a divulgação de práticas ESG está correlacionada com um menor risco de inadimplência (Atif; Ali, 2021).

Durante um período de turbulência, as empresas podem aderir a venda de ativos como uma medida para gerar fluxo de caixa e quitar dívidas, conforme observado por Faff *et al.* (2016), uma vez que nesse período enfrentam uma diminuição no crescimento, nos investimentos, na inovação e na eficiência operacional, como destacado por Dickinson (2011).

Durante um estágio de declínio, as empresas podem encontrar a necessidade de recorrer a financiamento externo para sustentar suas operações, financiar ativos e implementar

reestruturações (Hansen; Hong, Parl, 2018). Essa fase, caracterizada por uma maior fragilidade, direciona o foco das empresas para a busca de recuperação no mercado, o que provavelmente influencia suas escolhas relacionadas a investimentos (Zhao; Xiao, 2019).

1.7 Corrupção

A corrupção pode assumir diferentes significados dependendo do contexto em que ocorre. No âmbito político, ela pode estar associada a benefícios ilícitos ligados à conquista ou manutenção do poder. No cenário econômico, pode envolver a obtenção indevida de ativos financeiros (Souza; Silva; Gomes, 2019); Oliveira; Zackseski, 2024). Dessa forma, o desafio reside na própria definição de corrupção, devido à complexidade e à natureza pluridimensional do tema (Oliveira; Cruz, 2021).

No entanto, Miranda, (2018) define que a corrupção consiste no pagamento ilegal, seja financeiro ou não, com o objetivo de obter, acelerar ou garantir a omissão de um serviço prestado por um funcionário público ou privado, e que as motivações por trás da corrupção podem ser tanto pessoais quanto políticas, tanto para quem pratica o ato de corromper quanto para quem o recebe. Exemplos disso incluem desde práticas empresariais antiéticas, como subornos para eliminar concorrentes, até situações cotidianas, como a compra de ingressos no mercado paralelo para evitar filas (Souza; Silva; Gomes, 2019).

Segundo a pesquisa de Cordeiro Júnior, Carvalho e Tomaz (2024), existe uma relação positiva significativa entre o controle da corrupção, o desempenho financeiro e o valor de mercado dos países. Isso sugere que a corrupção pode atuar como um entrave ao funcionamento eficiente das organizações. Assim, à medida que os países fortalecem seus mecanismos de controle e reduzem os níveis de corrupção, observa-se uma melhora no desempenho financeiro e na valorização de mercado das empresas localizadas na América Latina.

Os casos recentes de corrupção envolvendo empresas no Brasil têm destacado aspectos do sistema de governança corporativa adotado no ambiente empresarial e no contexto nacional (Pellicani, 2017). Dado que a corrupção está associada à falta de transparência e à assimetria de informações, a adoção de mecanismos de governança, como prestação de contas, equidade e responsabilidade, pode influenciar as dinâmicas organizacionais e os fluxos de informação dentro das empresas (Wu, 2005).

Nesse sentido, a adoção de mecanismos de governança corporativa estabelece diretrizes para a gestão e o controle organizacional, contribuindo para a definição de normas e práticas que estruturam os processos internos das empresas, pois, essas políticas e procedimentos podem

desempenhar um papel relevante na mitigação de riscos associados à corrupção, promovendo maior transparência e fortalecendo a integridade nas relações empresariais e institucionais (Lima; Ribeiro, 2024).

1.8 Estudos anteriores

O estudo do ciclo de vida das empresas examina as transformações que ocorrem ao longo do tempo, considerando que as mudanças organizacionais seguem padrões previsíveis, caracterizados por estágios de desenvolvimento (Costa *et al*, 2017). Nesse processo, as transições são esperadas, já que organizações simples e jovens evoluem para estruturas mais complexas à medida que envelhecem (Necyk; Souza; Frezatti, 2007).

Esse padrão de evolução organizacional também afeta questões como governança corporativa e desempenho financeiro. Ames e Hein (2023) analisaram a influência do ciclo de vida na relação entre a governança corporativa e o custo de capital, apontando que os diferentes estágios exercem impacto significativo no custo de capital implícito. Segundo os autores, enquanto empresas em estágios iniciais tendem a investir mais em mecanismos de governança corporativa, o que eleva seus custos devido à necessidade de consolidação no mercado, o investimento nesse aspecto tende a se reduzir conforme as empresas alcançam a maturidade.

Ampliando essa análise para Responsabilidade Social Corporativa (RSC), Freire *et al*. (2022) investigaram como o ciclo de vida organizacional influencia o desempenho em RSC de empresas brasileiras. Os resultados revelam que o estágio de vida turbulência exerce uma influência negativa sobre as ações de RSC, enquanto os estágios de nascimento, crescimento, maturidade e declínio não foram estatisticamente significativos. O estágio de turbulência representa um momento desafiador para a empresa, caracterizado pela redução das vendas e lucratividade, o que pode comprometer os recursos disponíveis para investimentos em RSC.

Moreira *et al*. (2023) acrescentaram a essa discussão ao analisarem a relação entre as práticas ESG e os estágios de ciclo de vida das empresas brasileiras. Os resultados são importantes para compreender como os estágios do ciclo de vida servem como indicadores do nível de ações ESG das empresas e como o mercado percebe essas ações e sua capacidade de agregar valor. A análise dos dados revela que empresas em estágio de nascimento e turbulência têm menor presença de práticas ESG, especialmente nos aspectos ambientais e sociais, em comparação com empresas em estágio de maturidade (Moreira *et al*., 2023).

Em um contexto internacional, Ahmed *et al*., (2021) investigaram o papel dos estágios do ciclo de vida da empresa na determinação da eficiência do investimento de empresas não

financeiras listadas no Paquistão. Os resultados da pesquisa demonstraram que a correlação dos níveis de investimento durante as fases de introdução e declínio eram menores, e nas fases de crescimento e maturidade do ciclo de vida de uma empresa, essa correlação era maior. Além disso, os resultados da análise de regressão revelaram que as empresas maduras desfrutaram do nível mais elevado de eficiência de investimento, seguidas pelas empresas no estágio de crescimento.

Dessa forma, com base nas contribuições de Ribeiro *et al.* (2021), que investigaram a relação entre ciclo de vida e governança corporativa, bem como nos estudos de Ames e Hein (2023), Freire *et al.* (2022), Moreira *et al.* (2023) e Ahmed *et al.* (2021), que exploraram diferentes aspectos dessa dinâmica em diversos contextos, formula-se a Hipótese 1, estabelecendo um ponto de partida para a análise da relação entre ciclo de vida empresarial e desempenho ESG.

H1: Existe diferenciação do desempenho ESG entre os estágios do Ciclo de Vida da Firma.

Assim, a primeira hipótese proposta, que estabelece uma associação positiva entre o desempenho ESG e o ciclo de vida da empresa, encontra respaldo nos estudos apresentados. As evidências sugerem que o estágio de vida da empresa influencia diretamente sua capacidade de integrar práticas ESG, embora variáveis adicionais, como o contexto externo, possam moderar essa relação.

No contexto brasileiro, Alves e Marques (2007) buscaram identificar os estágios do Ciclo de Vida da Firma por meio da análise dos fluxos de caixa, destacando que a análise e interpretação da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) são fundamentais para identificar o estágio do ciclo de vida de uma organização, assim como o perfil do setor econômico em que está inserida. Essa análise se baseia no sinal da variação dos fluxos de caixa em suas três modalidades: operacional, financeiro e de investimento.

Um estudo conduzido por Lima *et al.*, (2015) examinou o impacto dos estágios do ciclo de vida das empresas na qualidade das informações contábeis no Brasil. Considerando aspectos como o conservadorismo, a persistência dos resultados, os fluxos de caixa e o gerenciamento dos resultados, os resultados indicaram diferenças significativas na qualidade da informação quando se analisaram os diferentes estágios do ciclo de vida das empresas de capital aberto brasileiras. Observou-se que empresas em crescimento demonstraram uma maior persistência de lucros em comparação com as classificadas em estágio de declínio, enquanto empresas maduras exibiram uma persistência de lucros superior àquelas em outros estágios.

Relacionada a Teoria do Ciclo de Vida da Firma, Ribeiro *et al.* (2021) buscaram investigar o efeito do estágio do ciclo de vida na relação entre a qualidade da governança corporativa e o custo da dívida das empresas abertas no Brasil. Os resultados evidenciam que a governança tem maior relevância na redução do custo da dívida das empresas durante os estágios de turbulência e declínio, indicando que, de fato, o ciclo de vida da empresa é significativo para essa relação.

No contexto internacional, Withisuphakorn e Jiraporn (2016), ao explorar o vínculo entre o ciclo de vida corporativo e a responsabilidade social corporativa (RSC), descobriu que empresas mais maduras investem significativamente mais em RSC. Os resultados da pesquisa, baseados em uma extensa amostra ao longo de 21 anos, demonstram que o impacto da maturidade da empresa não é uniforme em todas as categorias de RSC. Conforme as empresas envelhecem, sua responsabilidade em relação à diversidade e à consciência ambiental aumenta consideravelmente, embora o efeito do envelhecimento seja menos pronunciado em termos de direitos humanos e segurança dos produtos.

Li *et al.* (2018) investigaram se níveis elevados de divulgação em ESG afeta o valor da empresa utilizando a pontuação fornecida pela Bloomberg como medida ESG geral, em empresas públicas do Reino Unido. Os resultados da pesquisa confirmaram essa hipótese, demonstrando que níveis aprimorados de divulgação ESG impactam positivamente no valor da empresa, pois indicam maiores níveis de transparência e responsabilidade, o que leva ao aumento de confiança das partes interessadas, demonstrando que CEO dessa empresa, tem um comprometimento maior com essas práticas, o que pode levar a empresa a aumentar seus níveis de competitividade no mercado.

A divulgação de informações de governança é a que apresenta a ligação mais forte e positiva com a eficiência corporativa, seguida pela divulgação de informações sociais e ambientais. Além disso, a análise explorou a relação entre atividades específicas ESG e o desempenho financeiro empresarial, considerando a eficiência empresarial, retorno sobre ativos e valor de mercado. Os resultados indicaram que a maioria das atividades ESG não apresenta uma relação negativa com o desempenho financeiro empresarial. Esses achados podem sugerir que escolhas estratégicas voluntárias de responsabilidade social corporativa estão sendo feitas para melhorar a sustentabilidade corporativa (Xie *et al.*, 2019).

Nesse contexto, Zhao e Xiao (2019) conduziram um estudo com empresas listadas nas bolsas de Xangai e Shenzhen, na China, no período de 2010 a 2016. O objetivo foi analisar como o estágio do ciclo de vida da empresa influencia a relação entre responsabilidade social corporativa (RSC) e restrições financeiras. Após categorizar as empresas nos estágios de

crescimento, maturidade e declínio, observou-se que, para aquelas em estágios posteriores, o desempenho em RSC está inversamente relacionado às restrições financeiras. No entanto, o efeito da RSC na mitigação das restrições financeiras não se aplica às empresas em estágio inicial do ciclo de vida. Esses resultados indicam que as empresas não apresentam uma relação uniforme quanto ao impacto da RSC nas restrições financeiras, destacando a importância de os investidores considerarem o ciclo de vida da empresa ao tomar decisões para minimizar o risco de investimento.

Em consonância com essa linha de pesquisa, Trihermanto e Nainggolan (2020) procuraram examinar a associação entre o desempenho de RCS e o ciclo de vida corporativo, além da política de dividendos, utilizando uma ampla amostra de empresas listadas na Indonésia. Os resultados revelaram como as empresas abordam suas práticas de RSC em diferentes estágios de seu ciclo de vida. Os achados demonstram a importância de considerar o ciclo de vida da empresa ao avaliar as implicações das despesas de RCS, enfatizando que empresas em estágios mais avançados tendem a alocar mais recursos nessa área, o que pode impactar tanto a rentabilidade quanto a política de dividendos.

Adicionalmente, um estudo efetuado por Park (2021) indicou que RSC se relaciona com o desempenho financeiro corporativo (DFC) em diferentes estágios do ciclo de vida da empresa e investigou como esse relacionamento é influenciado por grandes grupos empresariais. Os resultados revelaram uma correlação positiva significativa entre RSC e DFC nos estágios de crescimento e maturidade, sendo mais evidente nas empresas maduras em comparação com as empresas em crescimento. Esses achados sugerem que as atividades de responsabilidade social corporativa contribuem para o desempenho financeiro corporativo a longo prazo. Por outro lado, nas fases de crescimento e maturidade, a relação positiva entre RSC e DFC se torna negativa em empresas pertencentes a grandes grupos empresariais. Isso sugere que o impacto positivo do RSC no DFC pode ser enfraquecido em empresas onde há um problema de agência mais sério entre acionistas controladores e outros acionistas.

Garcia e Orsato (2020) investigaram a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho ambiental, social e de governança (ESG) em empresas de países emergentes e desenvolvidos, considerando as diferenças institucionais, culturais e regulatórias. A hipótese da diferença institucional (HDI) foi discutida, sugerindo que as fraquezas institucionais nos mercados emergentes podem influenciar a relação entre o desempenho financeiro e o desempenho social corporativo. Essa hipótese se baseia na ideia de que, em contextos com falhas institucionais, as empresas tendem a focar mais na acumulação de capital do que nos

investimentos socialmente responsáveis, ignorando potenciais benefícios estratégicos desses investimentos.

Essa investigação é relevante dada a crescente pressão para divulgar informações ambientais, sociais e de governança (ESG), devido ao intenso debate em torno da sustentabilidade empresarial, um tema crítico e de grande relevância para a sociedade. Essa pressão tem levado a uma variedade significativa nas práticas de divulgação ESG entre as empresas, tanto em termos de quantidade quanto de qualidade. Os resultados da pesquisa demonstraram que essas práticas de divulgação têm um impacto direto na rentabilidade das empresas analisadas na Europa. Especificamente, foi encontrado um efeito positivo entre a rentabilidade e as práticas de divulgação de informações ambientais e sociais, enquanto um efeito negativo foi observado entre o valor de mercado da empresa e as práticas de divulgação relacionadas à governança (Conca *et al.*, 2021).

Considerando que as práticas ESG podem apresentar variações entre diferentes países, devido às características e contextos específicos de cada nação, a discussão sobre as práticas ESG deve ser ampliada para incluir não apenas os estágios do ciclo de vida das empresas, mas também os fatores nacionais que podem influenciar essas práticas. Assim, propõe-se a segunda hipótese na sua forma alternativa.

H₂: Existe diferenciação no desempenho ESG entre diferentes países.

Dessa forma, a segunda hipótese proposta, que estabelece que existe diferenciação no desempenho ESG entre diferentes países, encontra respaldo nos estudos apresentados. Somado a isso, seguindo a linha de que fatores externos podem influenciar no desempenho ESG, temos a corrupção como fator moderador.

Segundo Agyei-Mensah e Buertey (2019), as práticas de Responsabilidade Social Corporativa (RSC), que fazem parte do pilar de Governança (G) no ESG, assim como o nível de transparência nos relatórios corporativos, são influenciadas pela corrupção e pela cultura. Esses fatores, por sua vez, são moldados pelo ambiente institucional de cada país, que reflete os valores e normas culturais da sociedade.

No contexto das políticas ambientais, Morse (2006) investigou a relação entre a percepção da corrupção e a evolução dos indicadores de proteção ambiental. Seu estudo buscou compreender até que ponto o nível de percepção da corrupção influencia esses indicadores. Os resultados indicaram que o Índice de Percepção da Corrupção pode explicar, no máximo, 20%

da variação nos indicadores ambientais. Além disso, constatou-se que corrupção reduzia qualquer contribuição positiva para o índice de sustentabilidade ambiental.

Ademais, de acordo com a pesquisa de Miranda *et al.* (2021), que investigou a relação entre a corrupção, o progresso social e a inovação social, constatou-se que a corrupção está diretamente associada aos pilares do Progresso Social. Além disso, segundo os autores, a corrupção tem uma forte influência nos elementos-chave da inovação social, como empreendedorismo, financiamento e sociedade civil. O estudo revela que uma menor percepção de corrupção tende a incentivar a participação política da população e o surgimento de novos negócios.

Portanto, à luz das evidências das pesquisas apresentadas, percebe-se que a corrupção exerce uma influência substancial sobre os pilares ESG, corroborando a proposição da terceira hipótese alternativa.

H3: O grau de corrupção do país de origem das empresas influencia na associação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida das empresas.

Essa perspectiva contribui para entender como diversos fatores impactam o desempenho das práticas ESG. Nesse sentido, a terceira hipótese proposta, que sugere que o grau de corrupção no país de origem das empresas influencia a relação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida das empresas, é apoiada pelos estudos apresentados. Contudo, é importante destacar que outros fatores além da corrupção também podem influenciar o desempenho ESG, como as características específicas de cada setor.

Nesse contexto, buscando analisar as práticas (ESG) das companhias seguradoras brasileiras listadas na B3, a pesquisa efetuada por Almeida (2024) revelou que as empresas do setor de seguros investem em práticas ESG, como gestão de emissões de gases, ecoeficiência, subscrição de riscos climáticos e programas de educação socioambiental. Além disso, a pesquisa revelou que essas companhias apresentaram um baixo desempenho em ações voltadas para a inclusão financeira e social, evidenciando a necessidade de mais iniciativas nesse sentido.

O estudo conclui que, apesar dos avanços significativos nas práticas ESG entre as seguradoras brasileiras, este setor ainda apresenta um nível de desempenho relativamente raso relacionado as práticas ESG. Ainda há desafios a serem enfrentados como a busca pelo reconhecimento na sociedade, gerenciamento de riscos e constante especialização dos agentes, para que essas iniciativas sejam plenamente integradas e gerem benefícios sustentáveis a longo prazo, tanto para as empresas quanto para a sociedade (Almeida, 2024).

No entanto, desafios na implementação ou desempenho ESG não é exclusividade do setor de seguros. No setor do agronegócio as empresas enfrentam dificuldades em mensurar os impactos ambientais e sociais, especialmente devido à natureza indireta de muitos desses impactos e à ausência de dados consistentes e confiáveis (Silva; Oliveira, 2023). Segundo os autores, superar esses obstáculos requer investimentos em sistemas de monitoramento e indicadores específicos para cada pilar ESG, além do compromisso de todos os envolvidos na cadeia produtiva. Apesar das dificuldades, a adoção de práticas ESG no agronegócio pode trazer benefícios como melhoria da produtividade, redução de riscos e fortalecimento da imagem junto a consumidores e investidores.

Por outro lado, empresas do setor cooperativista, por serem organizações fundamentadas em valores, apresentam características que favorecem a adoção de práticas ESG. Sua proximidade com as comunidades, aliada à criação de valor e à promoção de impactos positivos no ambiente social e ambiental, são fatores que podem contribuir para o enfrentamento de desafios nessas áreas. Essa perspectiva alinha os princípios e valores cooperativistas aos fundamentos do ESG (Junior, 2023).

Esses estudos destacam como o desempenho ESG pode variar em função de diferentes contextos, como o país e o setor econômico. Essa variação reflete as particularidades locais e setoriais, o que sugere a necessidade de uma análise mais aprofundada das diferenças no desempenho ESG entre setores, assim é proposta a quarta hipótese na sua forma alternativa.

H4: Existe diferenciação no desempenho ESG entre diferentes setores da economia.

A partir dessa perspectiva, é possível observar como diferentes setores podem apresentar variações na integração das práticas ESG, o que pode contribuir para uma avaliação mais precisa do desempenho dessas empresas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Matriz de amarração

Para uma melhor visualização da pesquisa, o Quadro 4 demonstra a matriz de amarração, o qual sintetiza a proposta do presente estudo.

Quadro 4 - Matriz de Amarração

Título: Desempenho em ESG e sua relação com o Ciclo de vida da empresa.			
Objetivo Geral: Identificar a associação entre o desempenho em <i>Environmental, Social and Governance</i> (ESG) e o ciclo de vida das empresas, moderada pelo grau de corrupção dos países de origem			
Questão de Pesquisa	Objetivos específicos	Hipóteses	Técnicas de Análise
Qual é a relação entre o desempenho em <i>Environmental, Social and Governance</i> (ESG) e o ciclo de vida das empresas moderada pela corrupção dos países de origem?	(i) Verificar a relação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida da empresa de forma segregada por cada pilar ESG.	H₁: Existe diferenciação do desempenho ESG entre os estágios do Ciclo de Vida da Firma.	Análise estatística descritiva; Regressão linear múltipla <i>Generalized Least Squares</i> (GLS), com dados em painel.
	(ii) Identificar se o fator país de origem das empresas está associado ao desempenho ESG.	H₂: Existe diferenciação no desempenho ESG entre diferentes países.	
	(iii) Investigar o efeito moderador da corrupção do país na relação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida da empresa.	H₃: O grau de corrupção do país de origem das empresas influencia na associação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida das empresas.	
	(iv) Identificar se o fator setor de atividade das empresas está associado ao desempenho ESG.	H₄: Existe diferenciação no desempenho ESG entre diferentes setores da economia.	

Fonte: Elaborada pelo autor

3.2 Classificação da Pesquisa

De acordo com Gil (2022, p. 41), as pesquisas podem ser classificadas com base em seus objetivos gerais. Observando-se os objetivos deste estudo, ele se classifica como descritivo, pois, conforme Gil (2022, p. 42), a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever as características de uma determinada população ou fenômeno, bem como estabelecer relações entre variáveis. Quanto à sua natureza, este estudo é classificado como quantitativo. A pesquisa quantitativa, conforme Mattar (2001), visa à validação de hipóteses por meio do uso de dados estruturados e estatísticos, analisando casos representativos e demonstrando um curso final de ação. Além disso, utiliza números e medidas estatísticas que possibilitam descrever populações e fenômenos e verificar a existência de relações entre variáveis (Gil, 2019, p. 57).

Além disso, no processo de coleta de dados, optou-se por uma pesquisa documental, empregando o método de levantamento de dados secundários (Martins; Theóphilo, 2016). Essa estratégia baseia-se na análise de informações provenientes da base de dados Refinitiv Eikon®.

3.3 Amostra e parâmetros de seleção dos dados

A presente pesquisa foi desenvolvida a partir da obtenção de dados na plataforma Thomson Reuters®, que foi escolhida para a avaliação dos ratings ESG no nível empresarial devido à sua ampla cobertura e disponibilidade de informações. O sistema abrange aproximadamente 90% da capitalização de mercado global, com mais de 630 métricas ESG e um histórico de dados disponível desde 2002 (Refinitiv, 2023). A análise é realizada a partir de informações de domínio público divulgadas pelas empresas, classificando-as nas três dimensões ESG, que, por sua vez, são subdivididas em 10 categorias específicas (Refinitiv, 2023; Schleich, 2022).

Adicionalmente, esta base apresenta uma maior disponibilidade de dados para empresas brasileiras em comparação com outros sistemas, permitindo uma análise mais abrangente no contexto nacional (Aoudi; Marsat, 2018). Segundo as autoras, a coleta de dados é realizada a partir de diversas fontes, incluindo veículos de mídia de língua inglesa e organizações não governamentais, com atualizações frequentes sobre as informações reportadas pelas empresas.

Selecionou-se como amostra os países da América Latina disponíveis na plataforma Thomson Reuters®, podendo-se citar os países: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Esses países representam 78,53% do PIB reunido da América Latina, conforme observação dos números disponibilizados pelo Banco Mundial (World Bank, 2025). A seleção do grupo de países da América Latina possibilita contribuições para a literatura como: levantar informações e compará-las em mercados diferentes; trazer evidências sobre a realidade do mercado latino-americanos; investigar países com concentração acionária, necessidade de aprimoramento dos mecanismos de governança corporativa e da educação do investidor (Sarlo Neto; Bassi; Almeida, 2011).

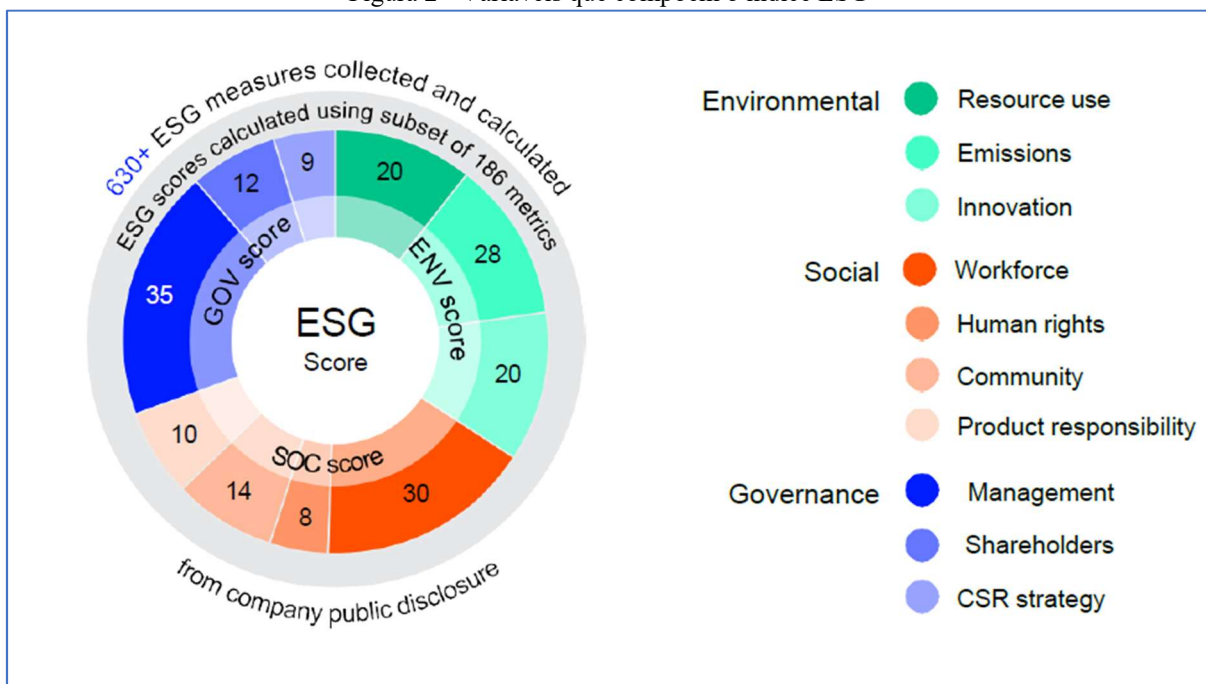
O processo de formação da amostra levou em consideração a exclusão das empresas financeiras que têm características distintas em relação aos demais setores (Garcia; Orsato, 2020; Moreira *et al.*, 2023 e Ames; Hein, 2023). Como o presente estudo trabalha com variáveis de estrutura de capital e rentabilidade, identificou-se como oportuna a exclusão dessas empresas, uma vez que instituições financeiras possuem estruturas e fontes de capital e financiamento distintas das empresas não financeiras, e o endividamento das instituições

financeiras é parte essencial de suas operações (por exemplo, por meio da captação de depósitos para devolução posterior), enquanto, para as empresas não financeiras, o endividamento pode denotar risco financeiro. Ao todo, o sistema permitiu exportar observações de 2.206 empresas listadas nos mercados acionários dos países da amostra.

Para obtenção dos dados do índice de percepção da corrupção, foram utilizados os dados disponibilizados pela Transparency International, o CPI abrangendo o período de 2012 a 2023. O índice de percepção da corrupção é definido por uma pontuação que sua escala prevalece entre 0 e 100, onde o país que está mais próximo de 100 é mais limpo de corrupção e o que está mais próximo de zero é altamente corrupto (Transparency, 2023). Quanto ao parâmetro para a seleção do período amostral, o período de coleta dos dados se limitou à disponibilidade dos dados do *Transparency*[®] que apresenta dados a partir de 2012 (a partir da nova metodologia que permite dados padronizados), portanto, o período amostral abrange os anos de 2012 a 2023 (última ano com dados disponíveis no período da coleta dos dados).

Utilizou-se como *proxy* ESG, a medida ESG *score*, disponível na plataforma Thomson Reuters®, a qual utilizada das dimensões *enviromental* (E), *social* (S) e *Governance* (G) para formar seu índice combinado em cada ano. A Figura 2 apresenta as principais variáveis que compõem este índice.

Figura 2 - Variáveis que compõem o índice ESG



Fonte: Refinitiv, (2023 p. 8)

A pontuação do pilar ESG é uma combinação relativa dos pesos das categorias, os quais são ajustados por setor para as categorias ambiental e social, enquanto os pesos para governança são uniformes em todos os setores. Esses pesos de pilares são normalizados para percentuais variando de 0 a 100, indicando que valores mais altos refletem um maior nível de adoção das práticas de ESG pelas empresas (Refinitiv, 2023 p. 8).

Quadro 5 - Definição das Variáveis que compõe o índice ESG

Ambiental	LSEG ESG resource use score	A pontuação de uso de recursos reflete o desempenho de uma empresa e sua capacidade de reduzir o uso de materiais, energia ou água, além de encontrar soluções mais ecoeficientes por meio da melhoria na gestão da cadeia de suprimentos.
	LSEG ESG emissions reduction score	A pontuação de redução de emissões mede o compromisso e a eficácia de uma empresa na redução das emissões ambientais em seus processos de produção e operacionais.
	LSEG ESG innovation score	A pontuação de inovação reflete a capacidade de uma empresa de reduzir os custos ambientais e os ônus para seus clientes, criando oportunidades de mercado por meio de novas tecnologias ambientais e processos, ou produtos eco designados.
Social	LSEG ESG workforce score	A pontuação de workforce mede a eficácia de uma empresa em proporcionar satisfação no trabalho, um ambiente de trabalho saudável e seguro, manter diversidade e oportunidades iguais, e oferecer oportunidades de desenvolvimento para sua força de trabalho.
	LSEG ESG human rights score	A pontuação de direitos humanos mede a eficácia de uma empresa em respeitar as convenções de direitos humanos fundamentais.
	LSEG ESG community score	A pontuação comunitária mede o compromisso da empresa em ser um bom cidadão, proteger a saúde pública e respeitar a ética empresarial.
	LSEG ESG product responsibility score	A pontuação de responsabilidade do produto reflete a capacidade de uma empresa de produzir bens e serviços de qualidade, integrando a saúde e segurança do cliente, integridade e privacidade dos dados.
Governança	LSEG ESG management score	A pontuação de gestão mede o compromisso e a eficácia de uma empresa em seguir os princípios de melhores práticas de governança corporativa.
	LSEG ESG shareholders score	A medida de pontuação dos acionistas avalia a eficácia de uma empresa em relação ao tratamento equitativo dos acionistas e ao uso de dispositivos anteocupação hostil.
	LSEG ESG CSR strategy score	A pontuação da estratégia de responsabilidade social corporativa reflete as práticas de uma empresa para comunicar que integra as dimensões econômica (financeira), social e ambiental em seus processos de tomada de decisão diários.

Fonte: Refinitiv, (2023)

A Tabela 1 apresenta a relação entre a pontuação ESG e seu desempenho e as divulgações ambientais, sociais e de governança. Além disso, permite a análise individual de cada dimensão, possibilitando a interpretação das pontuações de divulgação em cada categoria.

Tabela 1 - Pontuação ESG

0 a 25	1ª faixa	Uma pontuação nesse intervalo representa um desempenho relativamente baixo em ESG, acompanhado de um nível limitado de transparência na divulgação de dados materiais em relatórios públicos.
> 25 a 50	2ª faixa	Uma pontuação dentro desse intervalo representa um desempenho considerado satisfatório, acompanhado de um nível moderado de transparência na divulgação de dados materiais em relatórios públicos.
> 50 a 75	3ª faixa	Conforme a metodologia de avaliação ESG, uma pontuação nesse intervalo representa um desempenho relativamente bom, associado a um nível médio de transparência na divulgação de dados materiais em relatórios públicos.
> 75 a 100	4ª faixa	A pontuação dentro desta faixa indica um desempenho relativo excelente de ESG e alto grau de transparência na geração de relatórios públicos de dados materiais de ESG.

Fonte: Adaptado de Refinitiv, (2023)

Neste contexto, considerando o objetivo do estudo que visa identificar a correlação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida organizacional com base nas demonstrações de fluxo de caixa, utilizou-se o modelo de ciclo de vida proposto por Dickinson (2011), que classifica a organização em cinco fases com base nos sinais observados nos seus fluxos de caixa: (1) nascimento, (2) crescimento, (3) maturidade, (4) turbulência e (5) declínio. Por exemplo, uma empresa no estágio de crescimento apresenta fluxo de caixa operacional positivo, realiza investimentos significativos (fluxo de caixa negativo) e utiliza financiamentos como fonte adicional de recursos (fluxo de caixa positivo).

A escolha desse modelo é justificada por ele estar alinhada ao objetivo geral da pesquisa, que é identificar a associação entre o desempenho em Environmental, Social and Governance (ESG) e o ciclo de vida das empresas, considerando a mediação do grau de corrupção dos países de origem. A categorização das empresas por meio dos fluxos de caixa permite uma análise estruturada das características econômicas e de mercado, possibilitando a investigação da relação entre esses fatores (Ames; Hein, 2023).

3.4 Variáveis de Pesquisa e Definição do modelo econométrico

Após a definição das métricas para os estágios do ciclo de vida empresarial e da proxy ESG, o Quadro 6 apresenta as variáveis que compõem o modelo econométrico, destacando as variáveis dependentes, independentes e de controle que sustentam a análise, juntamente com suas descrições, formas de cálculo e os autores que fundamentaram essas escolhas.

Quadro 6 - Definição das variáveis de pesquisa

Variáveis dependentes	Descrição	Métrica	Base Teórica
ESG score	<i>Environmental, Social and Governance score</i>	Pontuação de divulgação ESG variando de 0,1 a 100%	Cheng; Ioannou; Serafeim, (2014)
E score	<i>Environmental score</i>	Pontuação de divulgação <i>environmental</i> variando de 0,1 a 100%	
S score	<i>Social score</i>	Pontuação de divulgação <i>social</i> variando de 0,1 a 100%	
G score	<i>Governance score</i>	Pontuação de divulgação <i>Governance</i> variando de 0,1 a 100%	
Variáveis Independentes	Descrição	Métrica	Base Teórica
NASC	Nascimento	Variável <i>dummy</i> que indica o estágio do ciclo de vida, sendo atribuído 1 quando a variável é presente e 0 quando é ausente.	Dickinson (2011)
CRESC	Crescimento		
TURB	Turbulência		
MAT	Maturidade		
DECL	Declínio		
Variáveis de controle	Descrição	Métrica	Base Teórica
ROA	Retorno sobre os ativos totais	$ROA = EBIT / (\text{média do ativo total})$	Wang; Sarkis, (2017), Aouadi; Marsat, (2018), Almeida; Kale (2021).
LIQG	Liquidez Geral	$LIQG = (\text{ativo circulante} + RLP) / (PC + \text{exigível a LP})$	Conca <i>et al.</i> , (2021)
END	Endividamento	$END = (\text{passivo oneroso}) / (\text{ativo total})$	Atif; Ali, (2021)
TAM	Tamanho	Logaritmo natural do ativo total	Costa <i>et al.</i> (2017); Habib e Hasan (2017); Bravo (2018)
SETOR	Setor	Principal atividade econômica da empresa	Jaafar; Mcleay, (2007); Alfalih, 2023.
CPI	Indexador de Percepção da corrupção	Pontuação do CPI, variando numa escala de 0 a 100.	Vana; Furkan, (2024)

Notas: EBIT = Lucro antes dos Juros e Tributos; RLP = Realizável a longo prazo; PC = Passivo circulante; LP = Longo prazo.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Ao considerar que os principais determinantes do ESG continuam amplamente discutidos, o presente estudo, como pode ser observado no Quadro 6, trouxe as demais variáveis de controle destacadas em estudos anteriores e que não foram tangenciadas no quadro teórico.

Para analisar a relação entre o desempenho ESG e os estágios do ciclo de vida das empresas brasileiras, adotou-se o modelo de regressão por Mínimos Quadrados Generalizados, MQG (*Generalized least squares regression*, GLS), com dados empilhados em painel, conforme a Equação 1. Os dados foram organizados em um painel não balanceado, visando minimizar a perda de observações e aprimorar a robustez das estimativas.

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 NASC_{it} + \beta_2 CRESC_{it} + \beta_3 TURB_{it} + \beta_4 MAT_{it} + \beta_5 DECL_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LIQG_{it} + \beta_8 END_{it} + \beta_9 TAM_{it} + \beta_{10} i.SETOR_{it} + \beta_{11} CPI_{it} + u_{it} \quad (1)$$

Onde ESG_{it} representa as variáveis dependentes (*ESG score*, *E score*, *S score*, *G score*). β_0 é o intercepto. β_1 a β_{11} são os coeficientes das variáveis explicativas. u_{it} é o erro do modelo, assumindo uma estrutura de variância não constante e possível correlação entre os erros. Assim, a partir do modelo econométrico da Equação 1, procedeu-se à sua operacionalização e à consequente análise dos resultados, com o intuito de validar ou rejeitar cada uma das hipóteses definidas para a presente pesquisa.

3.5 Tratamentos de dados

Inicialmente para identificar os testes adequados para os dados, aplicou-se o teste de normalidade para verificar se utilizaria testes paramétricos ou não paramétricos. De acordo com Fávero *et al.* (2014), Shapiro e Francia permite verificar se a amostra provém de uma população normal. O referido teste indicou refutar a hipótese, tão logo os dados não apresentaram normalidade, indicando heterogeneidade dos dados. Para a variável qualitativa (ciclo de vida) o Teste de Wilcoxon Mann-Whitney possibilitou verificar se a mediana dos valores do ESG era semelhante entre os grupos e o teste apontou que há diferença entre eles.

Os dados foram analisados por meio de um modelo de regressão com painel não balanceado. Inicialmente, aplicou-se o teste F-Chow para verificar se o modelo se ajustava melhor à abordagem Pooled Ordinary Least Squares (POLS) ou a efeitos fixos. Em seguida, realizou-se o teste Breusch-Pagan para distinguir entre efeitos POLS e aleatórios. Por fim, o teste Hausman foi utilizado para avaliar se o modelo se adequava a efeitos fixos ou aleatórios. Os resultados indicaram a predominância de efeitos fixos.

Com o intuito de investigar a presença de multicolinearidade, aplicou-se a estatística *Variance Inflation Factor* (VIF), considerando-se valores inferiores a 0,5 como indicativos de baixa correlação entre as variáveis explicativas, o que foi o caso da presente pesquisa. Ao analisar a presença de autocorrelação foi aplicado o teste de Wooldridge, que indicou que não há problemas de correlação serial nos dados, pois o *p-value* é superior a 0,05.

Como também foi verificado o problema de heterocedasticidade, foi aplicada uma medida de ajuste, utilizando os modelos de Mínimos Quadrados Generalizados (MQG ou

Generalized Least Squares – GLS) e Erros-Padrão Corrigidos em Paineis (EPC ou *Panel-Corrected Standard Errors* – PCSE).

Além disso, foi realizada a winsorização dos dados para mitigar a influência de valores considerados como *outliers*. Os testes de normalidade aplicados não indicaram a presença de distribuição normal, possivelmente em função do tamanho e do período da amostra analisada. Assim, após o tratamento dos dados e exclusão das empresas financeiras, observa-se a distribuição da amostra de acordo com os estágios do ciclo de vida conforme Tabela 2.

Tabela 2 - Distribuição da amostra conforme estágios dos ciclos de vida das firmas

Estágio do Ciclo de vida	Frequência	
	Absoluta	Relativa
Nascimento	108	4,90%
Crescimento	490	22,21%
Maturidade	1308	59,29%
Turbulência	220	9,97%
Declínio	80	3,63%

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis quantitativas incorporadas na Equação 1, destacando a média, desvio padrão, valores mínimo e máximo para a variável dependente (ESG) e para as variáveis de controle (ROA, VM, TAM, END, AGE, CPI), segmentadas por ciclo de vida. Dado o tamanho da amostra, ou seja, o número de empresas e anos analisados, é esperado que os dados revelem uma alta variabilidade.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas das dimensões ESG e variáveis da pesquisa

Varável	Observações	Média	Variação	Mínimo	Máximo
esg	2.206	47.15827	21.99157	2.57156	88.1466
env	2.206	42.14425	26.88266	0	93.0289
soc	2.206	49.28171	26.12799	0.559501	93.3751
gov	2.206	50.00703	22.5962	4.10714	91.4521
roa	2.206	0.0776253	0.0723963	-0.1285714	0.3396226
lntam	2.206	21.92471	1.457272	17.76675	25.2006
end	2.206	0.6008796	0.208018	0.1197183	1.481481
age	2.206	46.31097	27.18869	7	123
cpi	2.206	41.54805	11.78666	28	72

Legenda: ESG: *Environmental, Social and Governance*; ENV: *Environmental*; SOC: *Social*; GOV: *Governance*; ROA: *Return on assets*; LNTAM: *Tamanho*; END: *Endividamento*; AGE: *Age*; CPI: *Corruption perception index*.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

Assim, a Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis, com base em uma amostra de 2.206 observações. A variável ESG exibe uma média de aproximadamente 47,16, sendo que uma pontuação entre 25 e 50 é considerada satisfatória, refletindo um desempenho aceitável (Refinitiv, 2023). A variação de 21,99 sugere uma dispersão considerável, indicando que, embora a maioria das empresas apresente pontuações moderadas, existem algumas com valores extremamente altos e baixos. O intervalo de valores, que vai de 2,57 a 88,15, ressalta a grande heterogeneidade presente nos dados.

A variável *Environmental* apresenta uma média de 42,14, porém com um desvio padrão elevado de 26,88, o que indica uma dispersão em relação aos valores médios. O valor mínimo observado é zero, sugerindo que algumas empresas não estão apresentando desempenho no pilar ambiental. Por outro lado, o valor máximo de 93,03 reflete empresas com pontuações mais altas, indicando que algumas estão se aproximando da pontuação máxima do Escore, que é 100.

A variável *Social* apresenta uma média de 49,28, aproximando-se da pontuação média de 50, assim como as variáveis ESG e *Environmental*. Além disso, ela demonstra uma variação de 26,13, o que sugere uma significativa diversidade entre as empresas em relação aos aspectos sociais do desempenho ESG. O valor mínimo de 0,56 e o máximo de 93,38 revelam uma grande amplitude nas observações, indicando a existência de empresas com desempenhos bastante distintos nesse pilar.

A variável Governance apresentou o melhor desempenho entre as demais, alcançando uma média de 50,01. De acordo com a metodologia de avaliação ESG, uma pontuação nesse intervalo (>50 a 75) é considerada um desempenho relativamente bom (Refinitiv, 2023). A variação observada de 22,60 é moderada, e o intervalo entre o valor mínimo de 4,11 e o máximo de 91,45 revela uma considerável diversidade nas observações, indicando diferenças significativas no desempenho das empresas neste pilar, assim como nos demais.

Por outro lado, a variável endividamento (*end*) apresenta uma variação de 0,208 e um intervalo de 0,12 a 1,48, o que indica uma dispersão considerável entre as empresas. Algumas organizações apresentam níveis de endividamento elevados, enquanto a média de 0,60 sugere que, em geral, as empresas possuem um grau moderado de endividamento.

A variável "idade" (*AGE*) apresentou uma idade média das empresas de 46,31 anos. O desvio padrão elevado de 27,19 indica uma ampla variação na idade das empresas, variando de 7 a 123 anos. E por fim, o *Corruption perception index* (*CPI*) obteve uma média de 41,55, com uma variação de 11,79. O intervalo entre 28 e 72 reflete a diversidade na percepção de corrupção entre os países de origem das empresas da amostra. Segundo a Transparency (2023),

países com índices próximos de 100 são considerados menos corruptos, enquanto aqueles mais próximos de zero estão associados a maiores níveis de corrupção.

4.2 Análise dos dados em painel

A análise foi segregada em quatro tabelas, sendo: (i) a Tabela 4 apresenta a análise com os dados ESG; (ii) a Tabela 5 com os dados apenas do indicador Ambiental (*Environmental* – E); (iii) a Tabela 6, com os dados apenas do indicador Social (*Social* – S); e (iv) a Tabela 7, com os dados apenas do indicador de Governança (*Governance* – G).

Dentro de cada tabela, são apresentadas seis colunas com modelos utilizados para testar a robustez dos resultados, sendo: (i) nas duas primeiras colunas (uma com o modelo PCSE e outra com o GLS) foram inseridas apenas as variáveis ESG, as variáveis de controle apontadas pela literatura e as variáveis país, setor e ano; (ii) na terceira e quarta colunas foram adicionadas as variáveis de ciclo de vida para interação; e (iii) na quinta e sexta coluna foi adicionada uma variável moderadora do ciclo de vida com o nível de corrupção.

O objetivo desta segregação é identificar se, ao adicionar os ciclos de vida, o poder explicativo do modelo melhora (demonstrando a significância explicativa dessa variável), bem como, posteriormente, ao se adicionar a moderação.

Assim, para alcançar o objetivo geral deste estudo de identificar a associação entre o desempenho em *Environmental*, *Social* and *Governance* (ESG) e o ciclo de vida das empresas, moderada pelo grau de corrupção dos países de origem, foi realizada uma regressão linear múltipla, com dados em painel, conforme apresentado na Tabela 4.

Tabela 4 - Associação variável ESG com as demais variáveis

	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG	(4) ESG	(5) ESG	(6) ESG
cpi	-0.104 (0.270)	-0.121 (0.271)	-0.120 (0.269)	-0.133 (0.269)	-0.090 (0.346)	-0.114 (0.346)
roa	26.416*** (5.773)	26.319*** (5.769)	19.285** (5.965)	19.098** (5.964)	19.018** (5.959)	18.465** (5.962)
Intam	7.489*** (0.353)	7.496*** (0.354)	7.308*** (0.355)	7.320*** (0.356)	7.322*** (0.357)	7.341*** (0.358)
end	7.972*** (2.026)	8.086*** (2.025)	8.096*** (2.028)	8.209*** (2.028)	7.879*** (2.047)	8.017*** (2.047)
age	0.063*** (0.016)	0.063*** (0.016)	0.062*** (0.016)	0.061*** (0.016)	0.060*** (0.016)	0.059*** (0.016)
4.pais	4.274** (1.594)	4.288** (1.593)	4.187** (1.587)	4.231** (1.586)	4.198** (1.585)	4.176** (1.585)
6.pais	-3.866 (7.582)	-4.690 (7.586)	-4.777 (7.553)	-5.468 (7.560)	-4.500 (7.551)	-4.816 (7.563)
7.pais	9.029*** (2.332)	8.932*** (2.329)	8.513*** (2.325)	8.520*** (2.321)	8.545*** (2.321)	8.596*** (2.317)

(continua)

Tabela 4 – Associação variável ESG com as demais variáveis

	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG	(4) ESG	(5) ESG	(6) ESG
						(continuação)
11.pais	2.719 (3.048)	2.722 (3.052)	2.210 (3.034)	2.220 (3.040)	2.214 (3.033)	2.021 (3.042)
13.pais	2.770 (2.143)	2.809 (2.142)	2.100 (2.137)	2.153 (2.135)	2.095 (2.134)	2.140 (2.132)
2.setor	0.409 (3.831)	0.576 (3.830)	0.277 (3.813)	0.503 (3.813)	0.685 (3.813)	1.043 (3.816)
3.setor	2.432 (3.870)	2.710 (3.868)	2.410 (3.853)	2.747 (3.853)	2.678 (3.850)	3.153 (3.853)
4.setor	-2.832 (3.799)	-2.235 (3.797)	-2.833 (3.781)	-2.119 (3.781)	-2.618 (3.777)	-1.641 (3.781)
5.setor	-5.777 (4.062)	-5.587 (4.059)	-5.807 (4.042)	-5.620 (4.040)	-5.633 (4.039)	-5.419 (4.038)
8.setor	2.796 (4.264)	2.667 (4.262)	3.093 (4.245)	2.953 (4.243)	3.229 (4.240)	3.227 (4.241)
9.setor	1.659 (3.790)	1.923 (3.783)	2.037 (3.773)	2.325 (3.766)	2.417 (3.773)	2.822 (3.766)
10.setor	0.918 (3.935)	1.259 (3.935)	1.947 (3.930)	2.326 (3.931)	1.863 (3.926)	2.327 (3.932)
11.setor	-1.398 (3.976)	-1.200 (3.975)	-2.043 (3.963)	-1.766 (3.963)	-1.768 (3.959)	-1.330 (3.963)
12.setor	1.450 (3.779)	1.585 (3.776)	1.098 (3.762)	1.276 (3.760)	1.220 (3.759)	1.510 (3.759)
2013	1.275 (2.624)	1.269 (2.727)	1.287 (2.629)	1.279 (2.762)	1.283 (2.645)	1.251 (2.839)
2014	1.692 (2.573)	1.667 (2.670)	1.629 (2.567)	1.613 (2.692)	1.685 (2.577)	1.661 (2.759)
2015	5.519* (2.765)	5.563 (2.857)	5.514* (2.772)	5.549 (2.892)	5.552* (2.786)	5.499 (2.961)
2016	4.207 (2.712)	4.278 (2.798)	4.460 (2.707)	4.522 (2.818)	4.555 (2.719)	4.533 (2.883)
2017	3.382 (2.772)	3.483 (2.849)	3.705 (2.774)	3.795 (2.874)	3.733 (2.783)	3.709 (2.929)
2018	5.956* (2.858)	6.042* (2.929)	6.235* (2.857)	6.308* (2.949)	6.229* (2.867)	6.165* (3.002)
2019	8.735*** (2.619)	8.794** (2.693)	8.729*** (2.623)	8.780** (2.718)	8.928*** (2.633)	8.873** (2.773)
2020	9.353*** (2.502)	9.387*** (2.580)	9.371*** (2.508)	9.394*** (2.608)	9.499*** (2.520)	9.424*** (2.666)
2021	9.903*** (2.566)	9.955*** (2.639)	10.259*** (2.567)	10.298*** (2.661)	10.400*** (2.581)	10.327*** (2.720)
2022	10.897*** (2.547)	10.952*** (2.618)	11.113*** (2.547)	11.147*** (2.639)	11.323*** (2.559)	11.246*** (2.695)
2023	12.272*** (2.715)	12.348*** (2.780)	12.498*** (2.720)	12.542*** (2.806)	12.619*** (2.727)	12.530*** (2.854)
2.ecv			4.046* (2.015)	3.978* (2.013)	3.018 (9.862)	4.242 (9.864)
3.ecv			5.533** (1.935)	5.437** (1.934)	2.891 (9.570)	3.890 (9.567)
4.ecv			0.942 (2.212)	0.804 (2.212)	9.719 (10.502)	10.622 (10.494)
5.ecv			-1.307 (2.779)	-1.135 (2.779)	1.839 (13.053)	3.814 (13.053)
2.ecv#cpi					-0.025 (0.239)	0.008 (0.239)

Tabela 4 – Associação variável ESG com as demais variáveis

	(1) ESG	(2) ESG	(3) ESG	(4) ESG	(5) ESG	(6) ESG
						(conclusão)
3.ecv#cpi					-0.064 (0.232)	-0.035 (0.232)
4.ecv#cpi					0.206 (0.252)	0.232 (0.252)
5.ecv#cpi					0.078 (0.317)	0.121 (0.317)
cons	-140.901*** (14.697)	-142.020*** (14.709)	-141.091*** (14.743)	-142.095*** (14.764)	-140.302*** (17.027)	-141.900*** (17.058)
N	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000
N_g	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000
r2	0.291		0.298		0.299	
chi2	897.107	890.276	927.774	919.087	936.892	923.193

Legenda: Modelos/Colunas **(1)** PCSE sem a inserção das variáveis ciclo de vida; **(2)** GLS sem a inserção das variáveis ciclo de vida; **(3)** PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida; **(4)** GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida; **(5)** PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; **(6)** GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; **CPI:** Corruption perception index; **ROA:** Return on assets; **lnTAM:** Tamanho da empresa; **END:** Endividamento; **AGE:** Tempo de funcionamento da empresa; **1.pais:** Argentina; **4.pais:** Brasil; **6.pais:** Chile; **7.pais:** Colômbia; **11.pais:** México; **13.pais:** Peru; **1.setor:** Serviços Acadêmicos e Educacionais; **2.setor:** Materiais Básicos; **3.setor:** Cíclicos do Consumidor; **4.setor:** Consumidores não cíclicos; **5.setor:** Energia; **8.setor:** Assistência Médica; **9.setor:** Industrial; **10.setor:** Mercado Imobiliário; **11.setor:** Tecnologia; **12.setor:** Utilidade Pública; **1.ecv:** Nascimento; **2.ecv:** Crescimento; **3.ecv:** Maturidade; **4.ecv:** Turbulência; **5.ecv:** Declínio.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

Conforme a Tabela 4, observa-se uma influência significativa do ciclo de vida no desempenho em ESG. Essa influência é mais evidente no estágio 3 (maturidade) e menos pronunciada nos estágios 1, 2, 4 e 5 (nascimento, crescimento, turbulência e declínio). Esse achado corrobora o estudo de Moreira *et al.* (2023). Além disso, nota-se que, nos estágios 2 e 3 (crescimento e maturidade), as empresas tendem a realizar maiores investimentos em ESG.

Esse padrão está alinhado com a pesquisa de Hasan e Habib (2017); Ahmed *et al.* (2021) e Atif e Ali (2021) que aponta uma maior propensão a investimentos no estágio de maturidade. Esse fator pode explicar o melhor desempenho observado, sugerindo uma associação positiva entre os estágios de crescimento e maturidade e a performance ESG. Dessa forma, confirmando a primeira hipótese dessa pesquisa, demonstrando que existe diferenciação do desempenho ESG entre os estágios do Ciclo de Vida da Firma.

A Tabela 4 também evidencia a relação entre o desempenho em ESG e os diferentes países analisados. Os resultados indicam que Argentina, Chile, México e Peru não apresentam influência significativa no desempenho ESG. Por outro lado, o Brasil demonstrou uma significância estatística moderada, o que pode estar associado a compromissos ambientais e sociais, como a meta de redução de 53% nas emissões de GEE até 2030, o controle do desmatamento, a conservação da biodiversidade e programas sociais de combate à fome, como o Bolsa Família e o Programa de Aquisição de Alimentos (World Bank, 2024).

A Colômbia, por sua vez, apresentou alta significância estatística, indicando que as empresas sediadas no país tendem a ter um maior desempenho em ESG. Esse resultado pode estar relacionado a iniciativas nacionais voltadas para a sustentabilidade, como a adoção do sistema de taxonomia verde, utilizado para a emissão de títulos verdes e o financiamento de projetos alinhados a metas de desenvolvimento sustentável (World Bank, 2022). Esses achados confirmam a segunda hipótese, de que há diferenças significativas no desempenho ESG entre os países analisados.

A associação entre o desempenho ESG e os estágios do ciclo de vida, moderada pelo grau de corrupção dos países de origem, não apresentou significância estatística. Dessa forma, não se possibilitou confirmar ou rejeitar a hipótese 3, que propunha que o grau de corrupção do país de origem das empresas influencia a associação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida empresarial.

No que se refere à variável Setor, a associação entre o desempenho ESG e os diferentes setores não apresentou significância estatística. Embora estudos como o de Almeida (2024) destaquem os desafios da implementação das práticas ESG no setor de seguros, Silva e Oliveira (2023) apontem dificuldades semelhantes no agronegócio e Junior (2023) ressalte a maior propensão das empresas cooperativistas à adoção dessas práticas devido à sua proximidade com a comunidade, os resultados não confirmaram uma diferenciação significativa no desempenho ESG entre setores.

Dessa forma, a hipótese 4, que sugeria a existência de diferenças no desempenho ESG entre setores da economia, não pode ser confirmada ou rejeitada. Esse resultado pode estar relacionado ao ajuste da base de dados por setor para as categorias ambiental e social, enquanto os pesos atribuídos à governança permanecem uniformes em todos os setores (Refinitiv, 2023).

Analizou-se ainda, a variável Ano, que revelou um aumento na significância estatística no período de 2020 a 2023, o que representa um maior desempenho ESG neste período. Esse resultado indica que, nesses anos, o desempenho em ESG foi superior em comparação ao período de 2012 a 2019. Esse período de maior significância coincide com o início da pandemia da Covid-19, decretado em março de 2020 (OMS, 2021).

Segundo Moutinho e Silva (2024), empresas com alto investimento em ESG demonstram maior resiliência em momentos de crise, com melhor desempenho e menor volatilidade durante a pandemia. Isso ocorre porque investimentos ESG tendem a ser mais resilientes, proporcionando retornos mais sustentáveis ao longo do tempo.

Adicionalmente, para alcançar o primeiro objetivo específico deste estudo que é verificar a relação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida da empresa de forma segregada

por cada pilar ESG foram realizadas uma regressão linear múltipla, com dados em painel, para cada pilar ESG, conforme apresentado nas Tabelas 5, 6 e 7.

A Tabela 5 demonstra a associação entre a variável Environmental com as demais variáveis do estudo.

Tabela 5 - Associação variável Environmental com as demais variáveis

	(1) ENV	(2) ENV	(3) ENV	(4) ENV	(5) ENV	(6) ENV
cpi	-0.289 (0.332)	-0.209 (0.332)	-0.317 (0.330)	-0.226 (0.330)	-0.237 (0.420)	-0.189 (0.419)
roa	35.345*** (6.974)	34.773*** (6.959)	26.539*** (7.204)	25.693*** (7.189)	26.135*** (7.196)	24.954*** (7.181)
Intam	8.735*** (0.427)	8.683*** (0.427)	8.524*** (0.428)	8.470*** (0.429)	8.552*** (0.431)	8.495*** (0.432)
end	7.017** (2.449)	7.584** (2.444)	7.082** (2.449)	7.688** (2.444)	6.667** (2.471)	7.326** (2.465)
age	0.067*** (0.020)	0.069*** (0.020)	0.065** (0.020)	0.066*** (0.020)	0.063** (0.020)	0.065** (0.020)
4.pais	7.701*** (1.919)	7.231*** (1.914)	7.538*** (1.909)	7.073*** (1.904)	7.568*** (1.906)	7.032*** (1.901)
6.pais	-7.781 (9.336)	-5.933 (9.328)	-9.187 (9.283)	-7.064 (9.276)	-8.976 (9.290)	-6.083 (9.282)
7.pais	8.455** (2.805)	8.589** (2.794)	7.727** (2.793)	8.007** (2.781)	7.784** (2.789)	8.205** (2.774)
11.pais	5.061 (3.692)	4.057 (3.694)	4.392 (3.667)	3.327 (3.672)	4.400 (3.665)	3.068 (3.672)
13.pais	0.457 (2.581)	0.343 (2.574)	-0.442 (2.573)	-0.575 (2.564)	-0.438 (2.568)	-0.575 (2.557)
2.setor	10.202* (4.654)	10.138* (4.646)	10.062* (4.629)	10.072* (4.621)	10.475* (4.631)	10.613* (4.623)
3.setor	9.273* (4.695)	9.368* (4.686)	9.334* (4.671)	9.510* (4.663)	9.621* (4.669)	9.983* (4.660)
4.setor	5.489 (4.614)	5.838 (4.606)	5.526 (4.589)	6.008 (4.582)	5.731 (4.587)	6.437 (4.580)
5.setor	-2.207 (4.934)	-2.294 (4.920)	-2.262 (4.906)	-2.331 (4.891)	-2.162 (4.904)	-2.105 (4.886)
8.setor	14.980** (5.182)	15.614** (5.170)	15.423** (5.155)	16.151** (5.143)	15.585** (5.151)	16.602** (5.138)
9.setor	5.579 (4.602)	5.542 (4.583)	6.087 (4.580)	6.104 (4.559)	6.573 (4.581)	6.744 (4.556)
10.setor	4.928 (4.773)	5.086 (4.768)	6.222 (4.762)	6.489 (4.757)	6.036 (4.759)	6.424 (4.756)
11.setor	-2.678 (4.829)	-2.310 (4.821)	-3.488 (4.810)	-2.993 (4.803)	-3.242 (4.807)	-2.518 (4.801)
12.setor	7.677 (4.592)	7.766 (4.579)	7.245 (4.568)	7.389 (4.556)	7.383 (4.566)	7.672 (4.552)
2013	1.487 (3.342)	1.400 (3.563)	1.532 (3.330)	1.434 (3.603)	1.522 (3.344)	1.392 (3.699)
2014	2.130 (3.286)	2.116 (3.496)	2.097 (3.270)	2.083 (3.526)	2.174 (3.279)	2.155 (3.612)
2015	8.598* (3.434)	8.233* (3.626)	8.725* (3.429)	8.302* (3.667)	8.880* (3.448)	8.315* (3.759)
2016	7.429* (3.372)	7.000* (3.552)	7.874* (3.356)	7.387* (3.578)	8.095* (3.366)	7.474* (3.657)

Tabela 5 – Associação variável Environmental com as demais variáveis

	(1) ENV	(2) ENV	(3) ENV	(4) ENV	(5) ENV	(6) ENV
						(conclusão)
2017	6.887* (3.419)	6.374 (3.583)	7.428* (3.421)	6.853 (3.624)	7.561* (3.429)	6.792 (3.694)
2018	9.328** (3.528)	8.677* (3.681)	9.833** (3.517)	9.106* (3.705)	9.927** (3.526)	8.973* (3.773)
2019	13.170*** (3.252)	12.609*** (3.411)	13.290*** (3.243)	12.663*** (3.438)	13.551*** (3.253)	12.772*** (3.509)
2020	14.308*** (3.078)	13.816*** (3.242)	14.441*** (3.077)	13.889*** (3.277)	14.676*** (3.086)	13.975*** (3.349)
2021	15.069*** (3.161)	14.521*** (3.318)	15.668*** (3.151)	15.049*** (3.343)	15.931*** (3.162)	15.136*** (3.415)
2022	16.418*** (3.122)	15.884*** (3.276)	16.788*** (3.109)	16.185*** (3.298)	17.125*** (3.118)	16.354*** (3.366)
2023	18.127*** (3.333)	17.495*** (3.475)	18.513*** (3.327)	17.794*** (3.502)	18.708*** (3.331)	17.782*** (3.562)
2.ecv			5.867* (2.428)	5.732* (2.420)	0.945 (11.813)	4.087 (11.783)
3.ecv			7.404** (2.330)	7.355** (2.324)	2.927 (11.451)	5.467 (11.412)
4.ecv			1.058 (2.666)	1.010 (2.661)	8.328 (12.575)	11.663 (12.526)
5.ecv			-0.313 (3.331)	-0.293 (3.324)	6.959 (15.608)	11.618 (15.564)
2.ecv#cpi					-0.120 (0.286)	-0.038 (0.285)
3.ecv#cpi					-0.110 (0.277)	-0.044 (0.276)
4.ecv#cpi					0.168 (0.302)	0.252 (0.301)
5.ecv#cpi					0.181 (0.380)	0.296 (0.378)
_cons	- 192.615*** (17.949)	- 188.080*** (17.950)	- 193.997*** (17.974)	- 189.004*** (17.984)	- 191.518*** (20.666)	-188.153*** (20.664)
N	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000
N_g	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000
r2	0.302		0.310		0.311	
chi2	958.925	936.587	994.649	969.713	1003.586	974.296

Legenda: Modelos/Colunas (1) PCSE sem a inserção das variáveis ciclo de vida; (2) GLS sem a inserção das variáveis ciclo de vida; (3) PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida; (4) GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida; (5) PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; (6) GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; **CPI:** Corruption perception index; **ROA:** Return on assets; **lnTAM:** Tamanho da empresa; **END:** Endividamento; **AGE:** Tempo de funcionamento da empresa; **1.pais:** Argentina; **4.pais:** Brasil; **6.pais:** Chile; **7.pais:** Colômbia; **11.pais:** México; **13.pais:** Peru; **1.setor:** Serviços Acadêmicos e Educacionais; **2.setor:** Materiais Básicos; **3.setor:** Cíclicos do Consumidor; **4.setor:** Consumidores não cíclicos; **5.setor:** Energia; **8.setor:** Assistência Médica; **9.setor:** Industrial; **10.setor:** Mercado Imobiliário; **11.setor:** Tecnologia; **12.setor:** Utilidade Pública; **1.ecv:** Nascimento; **2.ecv:** Crescimento; **3.ecv:** Maturidade; **4.ecv:** Turbulência; **5.ecv:** Declínio.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

De acordo com a Tabela 5, foi identificada significância estatística na relação entre o pilar *Environmental* do ESG e os estágios do ciclo de vida empresarial, tendo uma maior

significância estágio de maturidade, quando comparado aos demais. Isso demonstra que neste estágio, as empresas detêm de um melhor desempenho no pilar *Environmental*.

Continuamente, apresentou leve significância no estágio de crescimento, que de acordo com Moreira *et al.* (2023) neste estágio a empresa pode enfrentar algumas dificuldades na adoção de práticas sustentáveis, que está relacionado ao custo significativo para implementar tais práticas.

A associação entre o desempenho no pilar *Environmental* e os estágios do ciclo de vida, quando moderada pela corrupção, bem como a associação da CPI e do desempenho no fator *Environmental* não apresentaram relevância estatística. Esses resultados sugerem que o desempenho ambiental das empresas não é influenciado pelo CPI. Dessa forma, os resultados da associação entre CPI e o desempenho no pilar *Environmental* não corroboram os achados de Morse (2006), que apontava a CPI como um fator explicativo para a variação dos indicadores ambientais.

Com relação a associação dos países com o desempenho do pilar *environmental*, apresentou-se significância novamente para o Brasil e Colômbia, demonstrando que as empresas sediadas nesses países, tendem a ter um desempenho *Environmental* Superior. Em contraste, para a Argentina, Chile, México e Peru, a associação não se mostrou significância, sugerindo que há diferenciação de desempenho no fator *Environmental* nos países analisados.

No que se refere aos setores, o setor da saúde apresentou a associação mais significativa em comparação aos demais, indicando que as empresas desse segmento tendem a ter uma maior atenção aos fatores ambientais, o que impacta positivamente seu desempenho ESG. Essa variação positiva pode estar relacionada à crescente preocupação das agências reguladoras, considerando o alto impacto ambiental do setor, que faz uso intensivo de materiais descartáveis essenciais para suas atividades (Polvoa, 2024), além do consumo significativo de recursos naturais (Pereira *et al.*, 2021).

Em seguida, passou-se a análise da Tabela 6, que demonstra a associação entre a variável *Social* com as demais variáveis do estudo, de forma a oferecer uma compreensão mais aprofundada das relações e correlações entre os diversos fatores investigados.

Tabela 6 - Associação variável Social com as demais variáveis

(continua)

	(1) SOC	(2) SOC	(3) SOC	(4) SOC	(5) SOC	(6) SOC
Cpi	-0.019 (0.322)	-0.054 (0.322)	-0.029 (0.321)	-0.056 (0.321)	-0.136 (0.412)	-0.167 (0.412)
roa	28.770*** (6.924)	28.312*** (6.921)	20.023** (7.145)	19.532** (7.147)	19.988** (7.139)	19.065** (7.146)
Intam	8.213*** (0.424)	8.222*** (0.424)	7.967*** (0.426)	7.985*** (0.427)	7.911*** (0.428)	7.941*** (0.430)
end	5.370* (2.429)	5.448* (2.428)	5.525* (2.430)	5.616* (2.431)	5.818* (2.452)	5.916* (2.454)
age	0.076*** (0.020)	0.076*** (0.020)	0.073*** (0.019)	0.074*** (0.019)	0.068*** (0.020)	0.070*** (0.020)
4.pais	8.133*** (1.915)	8.305*** (1.914)	8.052*** (1.906)	8.257*** (1.905)	8.081*** (1.904)	8.229*** (1.905)
6.pais	1.921 (9.008)	0.796 (9.006)	1.195 (8.982)	0.336 (8.985)	1.642 (8.960)	1.196 (8.967)
7.pais	15.326*** (2.793)	15.365*** (2.791)	14.899*** (2.782)	15.046*** (2.780)	14.931*** (2.778)	15.073*** (2.776)
11.pais	5.834 (3.662)	6.179 (3.665)	5.372 (3.648)	5.737 (3.653)	5.352 (3.645)	5.575 (3.655)
13.pais	5.859* (2.564)	6.000* (2.563)	5.082* (2.555)	5.273* (2.554)	5.041* (2.551)	5.264* (2.551)
2.setor	6.070 (4.588)	6.023 (4.586)	5.915 (4.564)	5.877 (4.566)	6.469 (4.563)	6.450 (4.570)
3.setor	6.567 (4.635)	6.521 (4.634)	6.445 (4.613)	6.393 (4.615)	6.745 (4.608)	6.714 (4.615)
4.setor	2.157 (4.549)	2.382 (4.548)	2.118 (4.526)	2.377 (4.528)	2.448 (4.521)	2.806 (4.527)
5.setor	0.223 (4.864)	0.381 (4.863)	0.210 (4.838)	0.354 (4.839)	0.513 (4.833)	0.659 (4.836)
8.setor	9.792 (5.109)	9.295 (5.107)	9.960 (5.084)	9.415 (5.085)	10.107* (5.077)	9.507 (5.081)
9.setor	9.104* (4.538)	9.111* (4.532)	9.559* (4.517)	9.524* (4.513)	9.762* (4.516)	9.713* (4.511)
10.setor	9.614* (4.713)	9.759* (4.713)	11.278* (4.705)	11.377* (4.709)	11.419* (4.699)	11.478* (4.709)
11.setor	5.453 (4.762)	5.261 (4.762)	4.813 (4.745)	4.626 (4.748)	5.191 (4.740)	4.997 (4.747)
12.setor	10.273* (4.525)	10.229* (4.523)	9.940* (4.503)	9.890* (4.504)	10.181* (4.498)	10.107* (4.501)
2013	0.698 (3.238)	0.709 (3.332)	0.794 (3.242)	0.797 (3.364)	0.790 (3.260)	0.773 (3.449)
2014	1.164 (3.102)	1.131 (3.193)	1.153 (3.101)	1.126 (3.219)	1.229 (3.111)	1.193 (3.292)
2015	4.464 (3.344)	4.569 (3.428)	4.500 (3.356)	4.579 (3.465)	4.485 (3.365)	4.478 (3.535)
2016	2.962 (3.263)	3.128 (3.339)	3.316 (3.263)	3.452 (3.364)	3.260 (3.276)	3.319 (3.432)
2017	1.987 (3.324)	2.199 (3.393)	2.353 (3.324)	2.531 (3.414)	2.316 (3.334)	2.385 (3.474)
2018	5.724 (3.442)	5.947 (3.507)	6.071 (3.440)	6.256 (3.524)	5.895 (3.450)	5.957 (3.582)
2019	9.563** (3.137)	9.735** (3.202)	9.603** (3.144)	9.749** (3.230)	9.711** (3.149)	9.765** (3.282)
2020	10.781*** (2.993)	10.913*** (3.063)	10.786*** (2.999)	10.894*** (3.089)	10.754*** (3.010)	10.775*** (3.150)

Tabela 7 - Associação variável Social com as demais variáveis

	(conclusão)					
2021	11.601*** (3.094)	11.777*** (3.160)	12.022*** (3.095)	12.163*** (3.181)	12.047*** (3.109)	12.087*** (3.243)
2022	12.946*** (3.078)	13.124*** (3.143)	13.269*** (3.080)	13.409*** (3.165)	13.305*** (3.092)	13.348*** (3.223)
2023	14.662*** (3.276)	14.877*** (3.336)	15.067*** (3.285)	15.229*** (3.363)	15.120*** (3.291)	15.161*** (3.414)
2.ecv			2.873 (2.409)	2.697 (2.408)	7.703 (11.810)	8.566 (11.829)
3.ecv			4.215 (2.312)	4.041 (2.312)	7.681 (11.459)	8.105 (11.473)
4.ecv			-0.762 (2.644)	-0.926 (2.645)	15.681 (12.575)	16.316 (12.584)
5.ecv			-7.302* (3.330)	-7.140* (3.332)	-13.251 (15.632)	-11.633 (15.652)
2.ecv#cpi					0.120 (0.286)	0.148 (0.286)
3.ecv#cpi					0.087 (0.278)	0.104 (0.278)
4.ecv#cpi					0.394 (0.302)	0.414 (0.302)
5.ecv#cpi					-0.149 (0.380)	-0.114 (0.380)
cons	-161.003*** (17.572)	-162.817*** (17.577)	-158.091*** (17.639)	-159.652*** (17.656)	-161.478*** (20.355)	-163.340*** (20.391)
N	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000
N_g	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000
r2	0.277		0.285		0.287	
chi2	843.838	840.039	877.383	871.032	886.945	874.247

Legenda: Modelos/Colunas (1) PCSE sem a inserção das variáveis ciclo de vida; (2) GLS sem a inserção das variáveis ciclo de vida; (3) PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida; (4) GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida; (5) PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; (6) GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; **CPI:** Corruption perception index; **ROA:** Return on assets; **lnTAM:** Tamanho da empresa; **END:** Endividamento; **AGE:** Tempo de funcionamento da empresa; **1.pais:** Argentina; **4.pais:** Brasil; **6.pais:** Chile; **7.pais:** Colômbia; **11.pais:** México; **13.pais:** Peru; **1.setor:** Serviços Acadêmicos e Educacionais; **2.setor:** Materiais Básicos; **3.setor:** Cíclicos do Consumidor; **4.setor:** Consumidores não cíclicos; **5.setor:** Energia; **8.setor:** Assistência Médica; **9.setor:** Industrial; **10.setor:** Mercado Imobiliário; **11.setor:** Tecnologia; **12.setor:** Utilidade Pública; **1.ecv:** Nascimento; **2.ecv:** Crescimento; **3.ecv:** Maturidade; **4.ecv:** Turbulência; **5.ecv:** Declínio.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

Observa-se, por meio da Tabela 6 que houve leve influência inversamente proporcional significativa na associação do desempenho *Social* e o ECV declínio. Dessa forma, o fato de a empresa estar classificada nesse ECV, tende a reduzir o desempenho do pilar *Social*. Esse resultado corrobora parcialmente com o estudo de Moreira *et al.* (2023) que identificou que durante o período de nascimento e turbulência, é possível observar uma baixa divulgação de práticas relacionadas a ESG, principalmente relacionados aos fatores *Environmental* e *Social*. Relaciona-se ainda com o estudo de Ahmed *et al.* (2021), em que descreve que neste período há uma eficiência menor de investimentos.

Em continuidade, efetuou-se a associação entre o pilar *Social* e os países da amostra. Os resultados demonstraram melhores percentuais de significância para a associação com a Colômbia, demonstrando-se que empresas sediadas nesse país tende a ter um desempenho melhor no pilar *Social*. Em seguida, demonstra-se o Brasil com melhores desempenho em ESG, ademais, os outros países demonstraram leve significância ou nenhuma, mantendo assim que existe diferenciação do desempenho no pilar *Social* em diferentes países.

Na sequência, analisou-se a influência da variável CPI no desempenho do pilar *Social*. Os resultados apresentaram que o CPI não está relacionado com o desempenho desse pilar, mesmo quando ele é utilizado como mediação para verificar a relação entre o ECV e o desempenho em *Social*. Deste modo, contrariando os achados de Miranda *et al.*, (2021) que constataram que a corrupção está diretamente associada aos pilares sociais.

Quanto a variável setor, denota-se que os setores de saúde, industrial, mercado imobiliário e utilidades/serviços públicos, apresentaram leve significância percentual na associação com o pilar *Social*, o que demonstra que o desempenho das empresas nestes setores é melhor quando comparados aos demais. Isso pode se dar ao fato que as empresas relacionadas as áreas de maior percentual de significância, tendem a ter como características o impacto que seu produto ou serviço possa ter na sociedade atual e nas gerações futuras (Obata; Aly, 2022; Felipe; Souza; Almeida, 2023; Fayer *et al.*, 2023; Scarabelin *et al.*, 2024).

A seguir, procede-se à análise da Tabela 7, que investiga as interações entre o desempenho no pilar *Governance* e as demais variáveis do estudo. Essa análise visa proporcionar uma compreensão mais detalhada das relações e correlações entre os fatores considerados.

Tabela 8 - Associação variável Governance com as demais variáveis

	(1) GOV	(2) GOV	(3) GOV	(4) GOV	(5) GOV	(6) GOV
cpi	0.058 (0.309)	0.044 (0.309)	0.045 (0.309)	0.031 (0.309)	0.172 (0.396)	0.180 (0.396)
roa	13.527* (6.616)	13.431* (6.592)	10.240 (6.857)	10.151 (6.835)	9.776 (6.849)	9.369 (6.828)
Intam	5.311*** (0.405)	5.265*** (0.405)	5.242*** (0.409)	5.219*** (0.409)	5.337*** (0.411)	5.329*** (0.411)
end	11.706*** (2.323)	11.845*** (2.313)	11.871*** (2.333)	11.971*** (2.323)	11.149*** (2.355)	11.215*** (2.345)
age	0.039* (0.019)	0.035 (0.019)	0.038* (0.019)	0.034 (0.019)	0.040* (0.019)	0.035 (0.019)
4.pais	-6.346*** (1.837)	-6.254*** (1.830)	-6.366*** (1.836)	-6.318*** (1.828)	-6.402*** (1.834)	-6.421*** (1.825)
6.pais	-7.066 (8.658)	-8.223 (8.655)	-7.720 (8.647)	-9.120 (8.650)	-7.542 (8.647)	-9.324 (8.657)

(continua)

Tabela 9 - Associação variável Governance com as demais variáveis

	(1) GOV	(2) GOV	(3) GOV	(4) GOV	(5) GOV	(6) GOV
	(continuação)					
7.pais	-0.638 (2.685)	-0.492 (2.672)	-1.032 (2.685)	-0.869 (2.670)	-1.034 (2.680)	-0.868 (2.663)
11.pais	-6.995* (3.518)	-7.335* (3.515)	-7.383* (3.515)	-7.834* (3.512)	-7.380* (3.512)	-7.953* (3.511)
13.pais	0.863 (2.465)	0.620 (2.457)	0.579 (2.467)	0.266 (2.457)	0.604 (2.463)	0.211 (2.451)
2.setor	-17.831*** (4.382)	-16.423*** (4.368)	-17.889*** (4.375)	-16.248*** (4.361)	-17.636*** (4.373)	-15.687*** (4.362)
3.setor	-12.419** (4.431)	-10.945* (4.416)	-12.359** (4.426)	-10.683* (4.411)	-12.117** (4.421)	-10.185* (4.408)
4.setor	-20.203*** (4.345)	-17.877*** (4.332)	-20.160*** (4.338)	-17.442*** (4.326)	-20.062*** (4.333)	-16.824*** (4.323)
5.setor	-17.705*** (4.649)	-17.128*** (4.627)	-17.714*** (4.640)	-17.196*** (4.617)	-17.609*** (4.635)	-17.130*** (4.612)
8.setor	-19.818*** (4.877)	-19.222*** (4.856)	-19.487*** (4.870)	-18.848*** (4.849)	-19.368*** (4.863)	-18.566*** (4.843)
9.setor	-13.089** (4.336)	-11.550** (4.310)	-12.901** (4.331)	-11.174** (4.303)	-12.349** (4.329)	-10.367* (4.299)
10.setor	-16.065*** (4.506)	-14.716** (4.494)	-16.063*** (4.513)	-14.571** (4.503)	-16.350*** (4.508)	-14.623** (4.501)
11.setor	-17.809*** (4.548)	-16.344*** (4.534)	-18.229*** (4.547)	-16.522*** (4.534)	-18.034*** (4.542)	-16.031*** (4.532)
12.setor	-15.629*** (4.324)	-14.630*** (4.304)	-15.880*** (4.318)	-14.699*** (4.298)	-15.921*** (4.313)	-14.451*** (4.294)
2013	1.516 (2.890)	1.479 (3.087)	1.390 (2.900)	1.344 (3.149)	1.387 (2.905)	1.334 (3.221)
2014	1.211 (2.846)	1.179 (3.043)	1.050 (2.853)	1.013 (3.102)	1.063 (2.859)	1.031 (3.173)
2015	1.784 (3.112)	1.792 (3.295)	1.605 (3.133)	1.607 (3.366)	1.595 (3.139)	1.626 (3.434)
2016	1.224 (3.098)	1.259 (3.273)	1.168 (3.110)	1.199 (3.332)	1.340 (3.116)	1.398 (3.400)
2017	0.454 (3.148)	0.529 (3.309)	0.501 (3.162)	0.575 (3.366)	0.498 (3.164)	0.614 (3.423)
2018	1.636 (3.203)	1.688 (3.346)	1.605 (3.217)	1.651 (3.400)	1.703 (3.223)	1.774 (3.456)
2019	1.753 (2.967)	1.771 (3.119)	1.572 (2.981)	1.589 (3.174)	1.844 (2.986)	1.866 (3.233)
2020	0.977 (2.837)	0.940 (2.996)	0.905 (2.849)	0.866 (3.051)	1.141 (2.854)	1.109 (3.110)
2021	1.030 (2.921)	1.006 (3.067)	1.068 (2.939)	1.036 (3.124)	1.243 (2.946)	1.235 (3.182)
2022	0.795 (2.892)	0.770 (3.037)	0.728 (2.904)	0.698 (3.088)	1.048 (2.910)	1.037 (3.145)
2023.year	1.262 (3.096)	1.259 (3.226)	1.115 (3.110)	1.102 (3.277)	1.256 (3.111)	1.260 (3.324)
2.ecv			3.868 (2.321)	3.778 (2.311)	0.575 (11.315)	-1.065 (11.295)
3.ecv			5.331* (2.230)	5.261* (2.222)	-2.146 (10.986)	-3.120 (10.959)
4.ecv			3.192 (2.547)	3.243 (2.541)	5.808 (12.071)	4.951 (12.029)
5.ecv			5.218 (3.211)	5.450 (3.201)	18.817 (15.031)	17.429 (14.996)

Tabela 10 - Associação variável Governance com as demais variáveis

	(1) GOV	(2) GOV	(3) GOV	(4) GOV	(5) GOV	(6) GOV
						(conclusão)
2.ecv#cpi					-0.082 (0.273)	-0.119 (0.273)
3.ecv#cpi					-0.182 (0.266)	-0.204 (0.265)
4.ecv#cpi					0.057 (0.290)	0.035 (0.288)
5.ecv#cpi					0.339 (0.365)	0.297 (0.364)
cons	-53.718** (16.847)	-54.439** (16.834)	-56.766*** (16.953)	-58.043*** (16.947)	-53.644** (19.567)	-54.420** (19.565)
N	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000	2206.000
N_g	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000	12.000
r2	0.121		0.124		0.127	
chi2	301.853	295.635	310.250	304.756	318.520	313.346

Legenda: Modelos/Colunas (1) PCSE sem a inserção das variáveis ciclo de vida; (2) GLS sem a inserção das variáveis ciclo de vida; (3) PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida; (4) GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida; (5) PCSE com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; (6) GLS com a inserção das variáveis ciclo de vida e moderação CPI; **CPI:** Corruption perception index; **ROA:** Return on assets; **lnTAM:** Tamanho da empresa; **END:** Endividamento; **AGE:** Tempo de funcionamento da empresa; **1.pais:** Argentina; **4.pais:** Brasil; **6.pais:** Chile; **7.pais:** Colômbia; **11.pais:** México; **13.pais:** Peru; **1.setor:** Serviços Acadêmicos e Educacionais; **2.setor:** Materiais Básicos; **3.setor:** Cíclicos do Consumidor; **4.setor:** Consumidores não cíclicos; **5.setor:** Energia; **8.setor:** Assistência Médica; **9.setor:** Industrial; **10.setor:** Mercado Imobiliário; **11.setor:** Tecnologia; **12.setor:** Utilidade Pública; **1.ecv:** Nascimento; **2.ecv:** Crescimento; **3.ecv:** Maturidade; **4.ecv:** Turbulência; **5.ecv:** Declínio.

Fonte: Dados da pesquisa (2025)

Com base na Tabela 7, observa-se que a variável CPI se demonstra sem significância estatística na associação com a variável *Governance* (G), assim como a associação entre o desempenho desse pilar e o “ECV” mediado pelo CPI. Esses resultados divergem dos achados de Agyei-Mensah e Buertey (2019), que apontam a corrupção como um fator influente nas práticas de RSC, que fazem parte do pilar “G”.

Quanto à associação entre o desempenho no pilar “G” e os diferentes ECV, os resultados indicaram ausência de significância estatística na relação entre essas variáveis. Esse achado refuta os resultados de Ames e Hein (2023), que sugerem que empresas em estágios iniciais tendem a investir mais em *Governance*.

Em seguida, foi analisada a associação entre o desempenho em *Governance* e os diferentes países. Os resultados indicaram uma influência significativa, com relação inversamente proporcional, para empresas sediadas no Brasil. Isso significa que essas empresas tendem a apresentar um desempenho inferior em *Governance*, alinhando-se aos achados de Freire *et al.* (2022), que destacam a influência negativa do estágio de turbulência sobre as práticas de RSC.

Os resultados também indicaram um baixo percentual de significância para empresas sediadas no México e ausência de significância para aquelas localizadas na Argentina, Chile,

Colômbia e Peru. Esses achados apontam para variações no desempenho em *Governance* entre os países analisados. Segundo Agyei-Mensah e Buerterey (2019), as práticas de RSC, incluindo aquelas relacionadas à *Governance*, podem ser influenciadas por fatores culturais e institucionais, os quais refletem o ambiente regulatório e as normas sociais de cada país.

Por fim, a análise do desempenho em *Governance* foi segmentada por setor de atuação das empresas. Os dados da pesquisa indicaram que o setor de Academia e Serviços Educacionais foi o único que não apresentou significância estatística na correlação com o desempenho em *Governance*. Nos demais setores, observou-se um alto percentual de significância, sugerindo que o desempenho em *Governance* pode variar de acordo com o setor de atuação.

Nesse sentido, com base nos resultados obtidos, considerando a amostra analisada e os modelos estimados, conclui-se que as práticas de ESG variam conforme os estágios do ciclo de vida das empresas, evidenciando uma associação entre essas variáveis. Além disso, identificaram-se diferenças no desempenho dos pilares *Environmental*, *Social* e *Governance*, de acordo com fatores como setor de atuação e características do país.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo identificar a associação entre o desempenho em ESG e o ciclo de vida das empresas, moderado pelo grau de corrupção dos países de origem. Para tanto, realizou-se uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental, a partir de uma amostra de 2.206 observações de empresas nos países da América Latina, disponíveis da base de dados Thomson Reuters®, com recorte temporal correspondendo ao período de 2012 a 2023. O método de análise dos dados envolveu regressão linear múltipla (GLS), com dados em painel não balanceado. Os dados do índice de percepção da corrupção foram obtidos por meio dos relatórios da Transparency Internacional, abrangendo o mesmo período de análise das empresas, 2012 a 2023.

Em relação ao objetivo geral de verificar a diferenciação do desempenho ESG entre os estágios do ciclo de vida das empresas, moderada pelo grau de corrupção dos países de origem, os resultados indicaram que o desempenho em ESG está significativamente associado ao estágio de maturidade, o que sugere que empresas nesse estágio possuem maior propensão a

adotar e implementar práticas relacionadas ao ESG, uma vez que empresas no estágio de maturidade tendem a ter maiores disponibilidades de caixa.

Essa tendência pode ser explicada por características econômico-financeiras, como o tamanho e a idade das empresas, que apresentaram significância estatística positiva na análise realizada. Organizações maiores e mais consolidadas costumam possuir maior capacidade financeira, estrutura administrativa desenvolvida e maior exposição pública, o que as motiva a adotar práticas mais sólidas de governança, sustentabilidade e responsabilidade social. Tais fatores ajudam a entender por que empresas no estágio de maturidade apresentam desempenho ESG mais elevado.

Para os estágios de nascimento, crescimento, turbulência e declínio, a influência tende a ser menor. Nesses estágios, as empresas têm a propensão a não terem disponibilidade para tais investimentos, considerando que nos estágios de nascimento e crescimento elas estão mais focadas em expansão da própria organização, podendo o ESG não ser o foco nesse momento. E no estágio de turbulência e declínio, os recursos financeiros são mais limitados, o que pode ocasionar um menor investimento em ESG. Assim, confirma-se a primeira hipótese dessa pesquisa, demonstrando que existe diferenciação do desempenho ESG entre os ECV.

Além disso, esta pesquisa se diferencia da conduzida por Moreira *et al.* (2023), ao ampliar o escopo analítico. Enquanto o estudo de Moreira focou em um único país e não abordou variáveis contextuais, este trabalho analisou empresas de diversos países da América Latina, com uma amostra mais robusta e recorte temporal de 2012 a 2023. Também foram consideradas diferenças setoriais e introduzida a moderação pelo grau de corrupção nacional, o que permitiu explorar de forma mais profunda a influência do contexto institucional na relação entre ESG e o ciclo de vida empresarial.

Quanto ao primeiro objetivo específico de verificar a relação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida da empresa de forma segregada por cada pilar, os resultados apresentaram que empresas no estágio de maturidade tendem a ter um maior desempenho em práticas relacionadas ao pilar *Environmental*, enquanto no pilar *Social* apresentou-se significância inversamente proporcional ao estágio de declínio. Ou seja, as empresas no estágio de declínio podem demonstrar um desempenho *Social* menor. Para o pilar *Governance*, os estágios dos ciclos de vida das empresas não demonstraram significância estatística.

O segundo objetivo específico era verificar se o país de origem das empresas estava associado ao desempenho em ESG. Os resultados apresentaram que as empresas do Brasil e a Colômbia inclinam-se a maiores desempenhos em ESG, o que pode estar relacionado a estratégias e metas de sustentabilidade e social definidas em cada país. Por outro lado, a

Argentina, Chile, México e Peru não apresentaram associação significativa. Assim, confirmando a segunda hipótese de que há diferenciação do desempenho ESG entre os diferentes países.

Na sequência, efetuou-se a moderação do desempenho ESG e os estágios do ciclo de vida da firma com o índice de corrupção, conforme proposto no terceiro objetivo específico. Os resultados apresentação que não há significância estatística. Dessa forma, não se obteve informações suficiente para aceitar ou rejeitar a terceira hipótese de que o grau de corrupção do país de origem das empresas influencia na associação entre o desempenho ESG e o ciclo de vida das empresas.

Por fim, analisou-se o último objetivo específico proposto, de identificar se o fator setor de atividade da empresa está associado ao desempenho ESG. Quando analisados conjuntamente, os achados demonstraram que não há significância estatística que comprove essa influência. No entanto, ao analisar-se separadamente por cada pilar, o desempenho em *Environmental* tem maior inclinação com o setor da saúde, o que pode estar correlacionada a preocupação das agências reguladoras em manter o serviço de forma sustentável, uma vez que o mesmo consome significativamente recursos naturais e utilizam materiais descartáveis para suas atividades.

O desempenho em *social* mostrou leve significância nos setores de saúde, industrial, mercado imobiliário e utilidade/serviços públicos. O pilar *governance* não apresentou significância apenas com o setor acadêmico, aos demais setores como materiais básicos, bens de consumo cíclicos e não cíclicos, energia, saúde, industrial, mercado imobiliário, tecnologia e utilidades/serviços públicos, a associação demonstrou-se significativa, o que demonstra propensão a melhor desempenho em *Governance* nesses setores.

Dessa forma, rejeita-se a hipótese 4 que versa a sobre a existência de diferenciação no desempenho ESG entre diferentes setores da economia. No entanto, reforça-se que ao analisar separadamente cada pilar do ESG, percebe-se essa diferenciação na associação do desempenho em *Governance*.

Nesse sentido, esta pesquisa contribui para o debate sobre a implementação de práticas sustentáveis nas empresas e suas implicações para a gestão empresarial. Os resultados oferecem uma melhor compreensão dos fatores que influenciam a adoção de estratégias ESG, como o estágio do ciclo de vida das empresas e o ambiente institucional. Esses elementos podem orientar as empresas a ajustar suas abordagens em relação à sustentabilidade, alinhando suas práticas às condições e desafios específicos do seu setor e região, o que pode resultar em uma maior eficiência na implementação de tais estratégias.

Em termos de contribuição social, a pesquisa destaca a importância de as empresas considerarem aspectos como o ciclo de vida e o contexto institucional ao adotar estratégias ESG. Isso pode encorajar práticas empresariais mais responsáveis, alinhadas aos interesses da sociedade e do meio ambiente. Além disso, esses achados podem estimular investigações futuras, especialmente diante das complexidades das interações entre fatores culturais, institucionais e organizacionais. Eles também fomentam uma reflexão mais crítica sobre o papel das empresas na sustentabilidade e responsabilidade social e governança em um cenário global, ampliando a compreensão sobre o impacto dessas variáveis no desempenho ESG das organizações.

No entanto, algumas limitações devem ser reconhecidas, as quais podem servir de base para pesquisas futuras. A mensuração do desempenho ESG, baseada na base de dados Thomson Reuters®, pode ser influenciada pela falta de padronização global dessas métricas, o que pode impactar a comparabilidade dos resultados. Investigações futuras podem explorar diferentes fontes de dados e metodologias para avaliar o desempenho ESG, permitindo maior consistência nas análises.

Além disso, o recorte temporal adotado, de 2012 a 2023, pode refletir a influência de eventos econômicos e sociais ocorridos ao longo desse período. Estudos futuros podem realizar análises longitudinais mais detalhadas, considerando eventos específicos, como crises financeiras, mudanças regulatórias e avanços tecnológicos, para compreender melhor os efeitos temporais sobre a relação entre ESG, ciclo de vida empresarial e corrupção.

Assim, sugere-se como possibilidades para pesquisas futuras, a ampliação do escopo geográfico, a utilização de diferentes abordagens metodológicas e a consideração de outros fatores institucionais que possam influenciar o desempenho ESG das empresas. Essas direções podem contribuir para um entendimento mais abrangente da dinâmica entre ESG, ciclo de vida empresarial e contexto institucional.

6 REFERÊNCIAS

AGYEI-MENSAH, B. K.; BUERTEY, S. (2019). The effect of corruption and culture on corporate social performance: an empirical study. **Social Responsibility Journal**, 15(8), 1071-1086. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2017-0271>

AHMED, B.; AKBAR, M.; SABAHAHAT, T.; ALI, S.; HUSSAIN, A.; AKBAR, A.; HONGMING, X. Does firm life cycle impact corporate investment efficiency?. **Sustainability**, v. 13, n. 1, p. 197, 2021. DOI:

<https://doi.org/10.3390/su13010197>. Disponível: <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/1/197>. Acesso em 25 set 2023.

ALMEIDA C, Ed. Avanços e desafios das práticas ESG no Brasil: um estudo com seguradoras listadas na B3. **ESG Law Review**, v. 7, 2024.

ALMEIDA, A. R., ALVARENGA, R. A. F., SARTOR, L. B.; SIMIONI, ALMEIDA, R. S. G. Análise da demonstração do fluxo de caixa. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 3, n. 2, 2009.

ALVES, L. C. O.; MARQUES, J. A. V. C. Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das demonstrações dos fluxos de caixa. **Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 4, n. 3, p. 249-262, 2007.

AMES, A. C.; HEIN, N. O impacto do Ciclo de Vida na relação entre Governança Corporativa e Custo de Capital das Organizações. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 20, n. 4, p. 0-0, 2023.

AOUADI, A.; MARSAT, S.. Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. **Journal of business ethics**, v. 151, p. 1027-1047, 2018.

ATIF, M.; ALI, S. Environmental, social and governance disclosure and default risk. **Business Strategy and the Environment**, v. 30, n. 8, p. 3937-3959, 2021.

ATIF, M.; LIU, B.; NADARAJAH, S. The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective. **Business Strategy and the Environment**, v. 31, n. 5, p. 2193-2212, 2022..

BALLUCHI, F.; LAZZINI, A.; TORELLI, R. Credibility of environmental issues in non-financial mandatory disclosure: Measurement and determinants. **Journal of Cleaner Production**, v. 288, p. 125744, 2021.

BARBOSA, I. S.; SILVA, J. C. Q.; KLANN, R. C.; SILVA, D. M. ESG Practices and the Relevance of Accounting Information: The Moderating Effect of Corruption Levels in G20 Countries. **BAR-Brazilian Administration Review**, v. 21, p. e240016, 2024.

CAPELLE-BLANCARD, G. ; MONJON, S.. The performance of socially responsible funds: Does the screening process matter?. **European Financial Management**, v. 20, n. 3, p. 494-520, 2014.

CARREIRO, N. K. D.; NACIMENTO, J. C .H. B.; BARBOSA, F. L. S.; NETO, A. R.; SILVA, M. C. Relações entre governança corporativa, desempenho financeiro e valor de mercado: uma análise no contexto brasileiro. **Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión**, v. 29, n. 2, p. 11-28, 2021.

CARVALHO, K.; JÚNIOR, A. F. S.; FEZATTI, F.; COSTA, R. P. A contribuição das teorias do ciclo de vida organizacional para a pesquisa em contabilidade gerencial. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 11, p. 98-130, 2010.

CHANDLER, A. D. Strategy and structure: Chapters in the history of the industrial empire. **Cambridge Mass**, v. 5, n. 1, p. 12-48, 1962.

CONCA, L.; MANTA, F.; MORRONE, D.; TOMA, P. The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector. **Business Strategy and the Environment**, v. 30, n. 2, p. 1080-1093, 2021.

CORDEIRO JÚNIOR, E. C.; CARVALHO, L.; TOMAZ, L. B. P. Efeito do controle de corrupção no desempenho financeiro e valor de mercado: análise multinível em empresas latino-americanas. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, [S. l.], v. 23, p. e3498, 2024. DOI: 10.16930/2237-766220243498. Disponível em: <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/3498>. Acesso em: 18 fev. 2025.

COSTA, W. B.; MACEDO, M. A. S.; YOKOYAMMA, K. Y.; ALMEIDA, J. EL. F. Análise dos estágios de ciclo de vida de companhias abertas no Brasil: Um estudo com base em variáveis contábil-financeiras. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 14, p. 304-320, 2017.

CPC. Comitê de Pronunciamento Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 03 – **Demonstração dos Fluxo de Caixa**. Disponível em: <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34>. Acesso em: 10 abr. 2024.

DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The accounting review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.

DIEBECKER, J.; ROSE, C.; SOMMER, F. Corporate sustainability performance over the firm life cycle: Levels, determinants, and the impact on accounting performance. **Determinants, and the Impact on Accounting Performance** (December 8, 2017), 2017.

F. J. Mitigating environmental impacts using Life Cycle Assessment in Brazilian companies: A stakeholders' perspective. **Journal of Environmental Management**, 236, 291- 300. 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2019.01.094>

FAFF, R.; KWOK, W. C.; PODOLSKI, E. J.; WONG, G. Do corporate policies follow a life-cycle?. **Journal of Banking & Finance**, v. 69, p. 95-107, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>

FÁVERO, L. P. et al. **Métodos Quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FAYER, G. C.; CARVALHO, A.; JUNIOR, N. B. OTTONI, A. B. A Relevância Das Certificações Ambientais Esg No Gerenciamento Sustentável Dos Recursos Naturais: Um Estudo De Caso Sobre As Certificações Esg “Responsiblesteel” Na Indústria Do Aço. **Xiv Congresso Brasileiro de Gestão Ambiental**, Natal/RN. Novembro 2023. DOI: <http://dx.doi.org/10.55449/congea.14.23.V-028>

FELIPE, M. G.; SOUZA, C. A. G.; ALMEIDA, V. S. F. A aplicação do compliance e das práticas de ESG na segurança do paciente relacionada à infecção hospitalar para cumprimento da agenda da ONU para 2030. **Unisanta Law and Social Science**, v. 12, n. 1, p. 100-110, 2023.

FERNANDES, J. L. B.; LINHARES, H. C., Análise Do Desempenho Financeiro De Investimentos Esg Nos Países Emergentes E Desenvolvidos (Desempenho Financeiro de

Investimentos ESG em Mercados Desenvolvidos e Emergentes) (20 de dezembro de 2017). Disponível na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3091209> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3091209>

FRANCISCO, J. R. S.; ASSIS, A. R.; AMARAL, H. F.; BERTUCCI, L. A. Demonstração de Fluxo de Caixa–Atividade Operacional versus indicadores financeiros de liquidez: análise da gestão financeira. **RC&C Revista de Contabilidade e Controladoria**, 2011.

FREIRE, M. M. A.; AZEVEDO P. P.; LIMA, J. E. N. C. L. Responsabilidade social corporativa e o ciclo de vida das empresas brasileiras. **Revista Ambiente Contábil**, v. 14, n. 2, 2022.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A.. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. **Journal of sustainable finance & investment**, v. 5, n. 4, p. 210-233, 2015.

GAO, S.; MENG, F.; WANG, W.; CHEN, W. Does ESG always improve corporate performance? Evidence from firm life cycle perspective. **Frontiers in Environmental Science**, v. 11, p. 1105077, 2023.

GARCIA, A. S.; ORSATO, R. J. Testing the institutional difference hypothesis: A study about environmental, social, governance, and financial performance. **Business Strategy and the Environment**, v. 29, n. 8, p. 3261-3272, 2020.
Gestão Social, v. 11, n. 3, p. 1-18, 2019

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 7. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2022. *E-book*. p.41. ISBN 9786559771653. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559771653/>. Acesso em: 15 jan. 2025.

GIL, Antonio C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**, 7ª edição. Rio de Janeiro: Atlas, 2019. *E-book*. p.55. ISBN 9788597020991. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597020991/>. Acesso em: 15 jan. 2025.

GORT, Michael; KLEPPER, Steven. Time paths in the diffusion of product innovations. **The economic journal**, v. 92, n. 367, p. 630-653, 1982.
GROUGIOU, V.; DEDOULIS, E.; LEVENTIS, S.. Corporate social responsibility reporting and organizational stigma: The case of “sin” industries. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 2, p. 905-914, 2016.

HABIB, A.; HASAN, M. M. Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. **International Review of Financial Analysis**, v. 61, p. 188-201, 2019.

HANSEN, J. C.; HONG, K. P.; PARK, S. Accounting conservatism: A life cycle perspective. **Advances in Accounting**, v. 40, p. 76-88, 2018.

HASAN, M. M.; HABIB, A. Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 13, n. 1, p. 20-36, 2017.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. V.; Teoria da contabilidade; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. **São Paulo: Atlas**, 1999.

HUANG, J.; TSENG, J.; LIN, H. The Impact Of Financial Constraint On Firm Growth: An Organizational Life Cycle Perspective And Evidence From Taiwan. **International Journal of Organizational Innovation**, v. 12, n. 3, 2020.

IRIGARAY, H. A. R.; STOCKER, F. ESG: novo conceito para velhos problemas. **Cadernos EBAPE. BR**, v. 20, p. 1-4, 2022.

JACKSÉN, D.; PETTERSEN, A. K. An Evolutionary Perspective on Corporate Governance applying Firm Life Cycle Theory. *Dissertação (Master Thesis in Accounting & Financial Management) – Department of Accounting, Stockholm School of Economics*, 1-89, (2012).

JÚNIOR, J. B. As Práticas De Esg E O Cooperativismo. **Revista Apmed**, v. 2, n. 1, 2023. Disponível em: <https://apmed.org.br/revista/index.php/apmed/article/view/63>. Acesso em 28 set 2023.

KELL, G. **The remarkable rise of ESG**. [S.l.]: Forbes. 2018. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/>. Acesso em: 16 fevereiro de 2025.

KRUG, A. U.; PADULA, A. D.; WAQUIL, P. D. Práticas De Sustentabilidade Esg, Desempenho Econômico, Principios Do Cooperativismo E Ods Nas Cooperativas Agropecuárias Do Rio Grande Do Sul. **Revista de Economia e Agronegócio**, v. 22, n. 1, p. 1-22, 2024.

LI, T.; WANG, K.; SUEYOSHI, T.; WANG, D.D. ESG: Research progress and future prospects. **Sustainability**, v. 13, n. 21, p. 11663, 2021.

LI, Y.; GONG, M. ZHANG, X.; KOH, L. The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 60-75, 2018.

LIMA, A. A.; RIBEIRO, T. de L. S. Mapeamento do Surgimento da Temática Corrupção na Área de Governança Corporativa: Uma Revisão Bibliométrica da Literatura. *RGC - Revista de Governança Corporativa*, São Paulo (SP), v. 11, n. 00, p. e0143, 2024. DOI: 10.21434/IberoamericanJCG.v11i00.143. Disponível em: <https://rgc.emnuvens.com.br/Journals/article/view/143>. Acesso em: 4 fev. 2025.

LIMA, A. S.; CARVALHO, E. V. A.; PAULO, E.; GIRÃO, L. F. A. P. Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, p. 398-418, 2015.

LOPEZ-DE-SILANES, F.; MCCAHERY, J. A.; PUDSCHEDL, P. C. ESG performance and disclosure: A cross-country analysis. **Singapore Journal of Legal Studies**, n. Mar 2020, p. 217-241, 2020.

MACEDO, P. S.; ROCHA, P. S.; ROCHA, E. T.; TAVARES, G. F.; JUCÁ, M. N. O Impacto do ESG no Valor e Custo de Capital das Empresas. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 25, n. 2, p. 159-175, 2022.

MACHADO, V. N., BIANCHI, M., SCHONERWALD, C.; VENTURINI, L. D. B.. Influência do ciclo de vida na relação entre governança corporativa e financial distress. XIV Congresso Anpcont. https://anpcont.org.br/pdf/2020_CFF500.pdf

MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**, 3ª edição. Rio de Janeiro: Atlas, 2016. E-book. ISBN 9788597009088. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597009088/>. Acesso em: 12 fev. 2025.

MARX, C. A. A nova governança pública e os princípios ESG. **Controle Externo: Revista do Tribunal de Contas do Estado de Goiás**, 2023.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas, 1996. 2 v.

MERVELSKEMPER, L.; STREIT, D. Enhancing market valuation of ESG performance: is integrated reporting keeping its promise?. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 4, p. 536-549, 2017.

MILLER, D.; FRIESEN, P. Archetypes of organizational transition. **Administrative Science Quarterly**, p. 268-299, 1980.

MIRALLES-QUIRÓS, M. M.; MIRALLES-QUIRÓS, J. L.; GONÇALVES, L. M. V. The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. **Sustainability**, 10(3), 574, 2018 doi: 10.3390/su10030574^[17]_[SEP]»
<https://doi.org/10.3390/su10030574>

MIRANDA, L. F.. Unificando os conceitos de corrupção: uma abordagem através da nova metodologia dos conceitos. **Revista Brasileira de ciência política**, p. 237-272, 2018.

MIRANDA, R. L. de; PARISOTTO, I. R. dos S. P.; CARVALHO, L. C. de; BONFIM, G. A. Relação Entre Corrupção, Progresso Social E Inovação Social: Um Estudo Multidimensional Usando Modelagem De Equações Estruturais. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, [S. l.], v. 18, n. 1, p. 76–94, 2021. DOI: 10.25112/rgd.v18i1.2365. Disponível em: <https://periodicos.feevale.br/seer/index.php/revistagestaoedesenvolvimento/article/view/2365>. Acesso em: 18 fev. 2025.

MOREIRA, C. S.; ARAÚJO, J. G. R.; SILVA, G. R.; LUCENA, W. G. L. Environmental, social and governance e o ciclo de vida das firmas: evidências no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 34, p. e1729, 2023.

MORSE, S. Is corruption bad for environmental sustainability? A cross-national analysis. **Ecology and Society**, v. 11, n. 1, 2006.

MOUTINHO, R.; DA SILVA, R. L. M. Investimentos ESG na pandemia da Covid-19: houve desempenhos financeiros e acionários superiores?. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 23, p. e3430-e3430, 2024.

NASCIMENTO, N. V.; GALDINO, S. M.; MOTA, T L. N. G.; SOUSA, J. L. C.;

MACHADO, R. S. O uso das pegadas hídricas na agricultura do Brasil. **Research, Society and Development**, v. 10, n. 1, p. e53810112055-e53810112055, 2021.

NECYK, G A.; SOUZA, B. C.; FREZATTI, F.. Ciclo de vida das organizações e a contabilidade gerencial. In: **CONGRESSO ANPCONT**. 2007.

OBATA, S. H.; ALY, J. A.. **ESG & ODS & LEED: sustentabilidade do setor imobiliário e o desempenho material**. Latin American Real Estate Society (LARES), 2023.

OLIVEIRA, J. C.; CRUZ, M. V. G.. Corrupção na educação superior pública? Estudo das Ifes de. **Revista de administRação Pública**, v. 55, n. 6, p. 1295-1311, 2021.

OLIVEIRA, J.; ZACKSESKI, C. Corrupção: Causas, Consequências E Controle. **Revista de Ensino, Pesquisa e Extensão em Gestão**, [S. l.], v. 7, n. 1, p. e35624, 2024. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/revenspesextgestao/article/view/35624>. Acesso em: 4 fev. 2025.

PARK, B. Corporate social and financial performance: The role of firm life cycle in business groups. **Sustainability**, v. 13, n. 13, p. 7445, 2021.

PELLICANI, A. D. O impacto da corrupção nas decisões de investimento das firmas brasileiras de capital aberto. **Revista Brasileira de Economia**, v. 71, n. 2, p. 195-215, 2017.

PEREIRA, R.; MARCILIO, B. B.; GUERCIO, T., FIALHO, F. A. P. ESG: Uma revisão integrativa. **ENGEMA 2021**, 2021. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Ricardo-Pereira-39/publication/357187637_ESG_UMA_REVISAO_INTEGRATIVA/links/61c0eef0368ec716906fc1b7/ESG-UMA-REVISAO-INTEGRATIVA.pdf. Acesso em 15 de jan. 2025.

Pesquisa e Principais Debates a Partir da Literatura Internacional. **Administração Pública e PÓLVORA**, V. N.. O ESG nas organizações de saúde: conceitos e práticas inovadoras. In: **ESG e economia circular na gestão 4.0: Ações para negócios mais sustentáveis**. Blucher Open Access, 2024. p. 194-207.

QURESHI, M. A.; AKBAR, M.; AKBAR, A.; POULOVA, P. Do ESG endeavors assist firms in achieving superior financial performance? A case of 100 best corporate citizens. **Sage Open**, v. 11, n. 2, p. 21582440211021598, 2021.

Rangel, R. R. A Influência Das Práticas Environmental, Social, And Governance (Esg) Nos Ciclos De Vida Dos Negócios: Uma Revisão Narrativa. **recima21 - Revista Científica Multidisciplinar** - ISSN 2675-6218, [S. l.], v. 5, n. 6, p. e565382, 2024. DOI: 10.47820/recima21.v5i6.5382. Disponível em: <https://recima21.com.br/index.php/recima21/article/view/5382>. Acesso em: 20 jan. 2025.

REFINITIV. **Environmental, Social and Governance (ESG) scores from Refinitiv**. 2023. Disponível em: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf.

RIBEIRO, J. E.; SOUZA, A. A. Índice de governança corporativa e desempenho de mercado: evidências no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 34, p. e1756, 2023.

RIBEIRO, J. P. M., VIANA, D. M. da S., & Martins, O. S. (2021). Efeito do Ciclo de Vida na Relação entre Qualidade da Governança Corporativa e Custo da Dívida das Empresas Abertas no Brasil. **Contabilidade Gestão E Governança**, 24(3), 293–311.
https://doi.org/10.51341/1984-3925_2021v24n3a3

SARLO NETO, A.; BASSI, B. R.; ALMEIDA, A. A. Um estudo sobre a informatividade dos lucros contábeis na América Latina. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, Brasil, v. 5, n. 12, p. 4–25, 2011. DOI: 10.11606/rco.v5i12.34792. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34792..> Acesso em: 16 fev. 2025.

SCARABELIN, C.; OLIVEIRA, F. B. TAHA, F.; CARRENHO, M. S. Promovendo Esg No Setor Público. **Revista GISP-Governança e Inovação no Serviço Público**, v. 1, n. 1, p. 1-12, 2024.

SCHLEICH, M. V. Quais são as políticas e práticas em recursos humanos mais utilizadas pelas empresas com melhores índices ESG no BRASIL?. **Revista de Administração de Empresas**, v. 62, p. e2021-0370, 2022

SILVA, A. D. F.; OLIVEIRA, A. L. CONSIDERAÇÕES SOBRE O CONCEITO “ESG” NO CONTEXTO DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO. **Revista Interface Tecnológica**, v. 20, n. 2, p. 826-836, 2023.

SOUZA, F. J. B.; SILVA, S. A. M.; GOMES, A. O. Corrupção no Setor Público: Agenda de

SOUZA, L. da S.; PINHEIRO, A. G. L. A Importância Das Práticas Esg: Um Estudo Em Empresas De Rolim De Moura E Alta Floresta D’ Oeste. **Revista Foco**, [S. l.], v. 17, n. 11, p. e6827, 2024. DOI: 10.54751/revistafoco.v17n11-073. Disponível em: <https://ojs.focopublicacoes.com.br/foco/article/view/6827>. Acesso em: 29 dez. 2024.

STEPANYAN, G. G. Revisiting firm life cycle theory for new directions in finance. **Available at SSRN 2126479**, 2012.

TRANSPARENCY. **The CPI Ranks**. 2023. Disponível em: <https://www.transparency.org/en/cpi/2023>. Acessado em 10 de jan. 2025.

TRIERMANTO, F.; NAINGGOLAN, Y.A. "Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms", **social responsibility journal**, Vol. 16 No. 2, 2020. pp. 159-178. <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2017-0186>

UNIPRI. **Principles for responsible investment**. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=20018>.

WITHISUPHAKORN, P.; JIRAPORN, P.. The effect of firm maturity on corporate social responsibility (CSR): do older firms invest more in CSR?. **Applied Economics Letters**, v. 23, n. 4, p. 298-301, 2016.

WORLD BANK. **Colombia: Leading the Path to Sustainability in Latin America**. 2022. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2022/08/31/colombia-leading-the-path-to-sustainability-in-latin-america>. Acesso em: 17 de fev. 2025.

WORLD BANK. **DataBank: WDI Database Archives**. 2025. Disponível em: <https://databank.worldbank.org/source/wdi-database-archives#>

WORLD BANK. **Título Soberano Sustentável do Brasil: financiamento para uma economia mais verde, inclusiva e equitativa**, 2024. Disponível em: <https://www.worldbank.org/pt/news/feature/2024/02/08/brazil-sovereign-sustainable-bond-financing-a-greener-more-inclusive-and-equitable-economy>. Acesso em 17 de fev. 2025.

WORLD BANK. **Who cares wins**. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/fr/444801491483640669/pdf/113850-BRI-IFC-Breif-whocares-PUBLIC.pdf>. Acesso em: 18/02/2025.

WU, X. Corporate governance and corruption. *Governance. An International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, Vol. 18, No. 218(2), 151–170, 2005. doi: 10.1111/j.1468- 0491.2005.00271.x

XIE, J.; NOZAWA, W.; YAGI, M.; FUJII, H.; MANAGI, S. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?. **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 2, p. 286-300, 2019. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>

ZAGO, B. M.; ARAÚJO, L. S.; VIANA, D. S.; SILVA, I. R. M., BARROS, D. V. B.; COSTA, I. M. Conscientização de Empresas que adotam as medidas de governanças ambientais, sociais e corporativas (ESG). **Brazilian Journal of Development**, v. 9, n. 05, p. 18033-18042, 2023.

ZHANG, J. F.; SO, J. Y.-C. The effect of corruption exposure on the ESG performance of multinational firms. **Pacific-basin finance journal**, v. 86, n. 102433, p. 102433, 2024. Disponível em: <https://www.sciencedirect-com.ez34.periodicos.capes.gov.br/science/article/pii/S0927538X24001847?via%3Dihub>. Acesso em: 05 jan. 2025. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102433>.

ZHAO, T.; XIAO, X. The impact of corporate social responsibility on financial constraints: Does the life cycle stage of a firm matter?. **International Review of Economics & Finance**, v. 63, p. 76-93, 2019.