

ANÁLISE DA PERCEPÇÃO DA CORRUPÇÃO SOBRE O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS QUE POSSUEM PRÁTICAS ESG.

ANTONIO MARIA PEREIRA BARBOSA

CENTRO UNIVERSITÁRIO FRASSINETTI DO RECIFE - UNIFAFIRE

STERFFANY DE LIMA DUARTE

UNIVERSIDADE DE PERNAMBUCO - UPE

GABRIELLE MARIA DE OLIVEIRA CHAGAS

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

JOSÉTE FLORENCIO DOS SANTOS

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

MOISÉS ARAÚJO ALMEIDA

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAIBA

Introdução

A busca pela eficiência e melhor colocação nos mercados, levam as organizações a dedicarem máxima atenção a aspectos que antes eram tidos como desejáveis e que agora são indispensáveis, tais como a preocupação com uma agenda de sustentabilidade, responsabilidade social e governança. O valor dado às práticas de ESG por parte das empresas de capital aberto além de representar um aspecto positivo para as companhias, referente a sua responsabilidade social e ambiental, também apresenta um diferencial competitivo para a captação de recursos de investidores que prezam pela responsabilidade social.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Analisar os mercados emergentes, no contexto do ambiente de negócio das organizações que possuem investimentos em práticas de ESG, como se apresentam seus resultados financeiros, em paralelo ao risco de corrupção (sistemático e/ou não sistemático). Desta forma, as ações com intuito de promoção de práticas e políticas de ESG, podem contribuir de diferentes maneiras na eficiência percebida às organizações. Este estudo tem por objetivo analisar a percepção da corrupção sobre o desempenho financeiro das empresas brasileiras que possuem práticas ESG, comparando-as com as de empresas estadunidenses.

Fundamentação Teórica

As empresas têm apresentado mais interesse sobre a responsabilidade social corporativa (RSC) em sua atuação, de forma a atender à crescente preocupação da sociedade quanto às questões ambientais e sociais, que Hossain e Kryzanowski (2021). Baldini et al. (2018), obteve como resultado de medições abrangentes de pontuações de ESG empresas divulgadas pela Bloomberg no período de 2005–2012, a evidência de que as características do país, como sistema político, sistema trabalhista e sistema cultural, afetam significativamente as práticas de ESG das organizações. Com reflexo no desempenho financeiro.

Metodologia

A metodologia consiste em uma análise quantitativa, da relação entre a percepção de corrupção, diante do desempenho financeiro e práticas adotadas de ESG. Consiste em uma análise quantitativa, da relação entre a percepção de corrupção, diante do desempenho financeiro e práticas adotadas de ESG, para tanto, utilizou-se o Índice de Percepção de Corrupção-IPC, elaborado pela organização Transparência Internacional e os indicadores financeiros e ESG Score das empresas listadas em bolsa de valores no Brasil e EUA, a partir da Refinitiv da Thomson Reuters Eikon®, referentes aos anos de 2013 à 2022.

Análise dos Resultados

Observou-se que o Indicador ROA em ambos os países tende ao negativo e mais ainda, nos EUA, apesar de maior número de empresas listadas que no Brasil, com média negativa definindo maior amplitude e desvio-padrão para os EUA que comparado ao Brasil. Em termos médio o indicador ROA brasileiro apresentou melhor resultado que os EUA ainda que também negativo. Em relação ao ROE, os EUA evidenciam em média uma melhor relação de retorno via lucro gerado. Já a percepção de corrupção é um fator prejudicial para a captação de investimentos externos, mediante risco de retorno do capital investido.

Conclusão

A corrupção, sua percepção, impactos e até constatações, requerem um tratamento responsável e com critérios bem definidos, assim, a escolha dos fatores que devem ser considerados, precisa contemplar as diferentes estruturas organizacionais, legislações, políticas, credibilidade e transparência na divulgação de dados, dentre outros. Entender sobre os resultados, de forma abrangente, nos leva a conhecer as aspirações que motivam os atores dos mercados, onde diante do histórico apresentado, percebemos que mudanças no (IPC), são relacionadas às políticas adotadas no país de origem das empresas.

Referências Bibliográficas

BALDINI, M. et al. Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. *Journal of business ethics*, v. 150, n. 1, p. 79–98, 2018. Disponível em: Acesso em: jun. 2023. HOSSAIN, A. T.; KRYZANOWSKI, L. Political corruption and Corporate Social Responsibility (CSR). *Journal of behavioral and experimental finance*, v. 31, n. 100538, p. 100538, 2021. Disponível em: . Acesso em: jul. 2023.

Palavras Chave

Desempenho Financeiro, ESG, Corrupção

ANÁLISE DA PERCEPÇÃO DA CORRUPÇÃO SOBRE O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS QUE POSSUEM PRÁTICAS ESG.

1 INTRODUÇÃO

A busca pela eficiência e melhor colocação dentro de um mercado competitivo, levam as organizações a dedicarem atenção redobrada a aspectos que antes eram tidos como desejáveis e que agora são indispensáveis, tais como a preocupação com uma agenda de sustentabilidade, responsabilidade social e governança corporativa, sendo estas, pautas que agregam muito a visibilidade e reconhecimento da organização e de sua gestão, uma vez que se beneficiam privadamente da atenção positiva decorrente dessas atividades, tal qual apresentado por (BORGHESI; HOUSTON; NARANJO, 2014).

A valorização dada às práticas de ESG por parte das empresas de capital aberto, o que além de representar um aspecto positivo para as companhias, no que se refere a sua responsabilidade social e ambiental, também apresenta um diferencial competitivo para a captação de recursos por parte de investidores que colocam a responsabilidade social como valor, seja pessoal ou estrategicamente mercadológico, uma vez que, de acordo com Luo (2006), a credibilidade organizacional é principalmente um produto "interno", determinado em grande parte pelas próprias iniciativas e mandatos de cidadania global, reputação e governança da empresa.

Para companhias de grande porte, principalmente aquelas listadas em bolsa, é indispensável que ações ligadas ao conceito e ESG, sejam realizadas e apresentadas nos periódicos de administração, de forma a incentivar investidores a iniciar, aumentar ou manter seus investimentos na organização, uma vez que, conforme Hossain e Kryzanowski (2021), o empenho na caracterização de membros socialmente responsáveis das comunidades que atendem, elevam o interesse entre os investidores.

A literatura a respeito da temática ESG já aponta que mercados que possuem maior maturidade com o conceito ESG, apresentam mais objetivamente os dispositivos para controle e observação de desempenhos, quando comparados à mercados presentes em países emergentes que são econômicos, políticos e socialmente transformadores, com alguns parâmetros estruturais em constante mutação e são compostos, em partes consideráveis, por instituições com menor proteção legal dos investidores. Uma vez que, os estudos tragam conclusões validadas por seus modelos, a sua aplicabilidade em mercados emergentes ainda deve ser mais explorada (KRISHNAMURTI; SHAMS; VELAYUTHAM, 2018).

Diante do exposto, este trabalho tem por objetivo analisar a percepção da corrupção sobre o desempenho financeiro das empresas brasileiras que possuem práticas ESG, comparando-as com os de empresas estadunidenses.

Como justificativa, remete-se aos mercados emergentes, no contexto do ambiente de negócio das organizações que possuem investimentos em práticas de ESG, afetadas pelo risco de corrupção (sistemático e/ou não sistemático), de maneira que normas, regulamentações e procedimentos transparentes, atenuam as incertezas, dada a previsibilidade regida nos processos (KRISHNAMURTI; SHAMS; VELAYUTHAM, 2018).

Em se tratando de produtos e serviços, atributos de experiência e/ou credibilidade apresentam importante relevância no processo de decisão dos usuários – consumidores – que influenciam diretamente nos resultados da organização. De acordo com Zeithaml (2003), ganham importância no processo de decisão, a opinião de terceiros e o peso da marca. Para o autor, atributos de credibilidade influenciam significativamente no processo de convencimento de um consumidor, embora não sejam necessariamente identificados mesmo após a compra, são associados como valor agregado pelas ações sócio responsáveis. E ainda complementa, diferenciando o processo de avaliação de bens de consumo - que são aferidos

predominantemente por atributos de procura, dos processos de aquisição de serviço, onde a experiência e a credibilidade se destacam no processo de escolha dos consumidores.

Nesse contexto, entendendo que as marcas representam as empresas que detêm seus direitos e deveres, sua percepção de valor é de grande representatividade para o desempenho das organizações nas quais possuem vínculos; ainda assim, variáveis exógenas podem interferir no contexto da credibilidade auferida às organizações, mediante o ambiente na qual a mesma se encontra, reduzindo a motivação de investidores e mesmo as negociações com potenciais consumidores, dentre esses fatores, cabe considerar o papel da corrupção ou de sua percepção (KRISHNAMURTI; SHAMS; VELAYUTHAM, 2018).

Na observação de que mercados livres (ou desenvolvidos) são caracterizados por instituições que apoiam a competição e escolha individual, concebendo leis e regulamentos que aumentam a credibilidade, reduzindo a percepção de corrupção, no entanto, os mercados emergentes são caracterizados por um ambiente institucional falho, pois carecem de estruturas sócio-políticas que exerçam o papel de controle e fiscalização da aplicação da lei e sistemas funcionais de reparação do consumidor.

Ainda que não se trate de uma temática nova, conforme ressalta Putrevu et al. (2012), a responsabilidade social corporativa, a irresponsabilidade e a corrupção estão enfrentando uma ojeriza cada vez maior por parte dos consumidores, do governo e da academia.

Desta forma, as ações com intuito de promoção de práticas e políticas de ESG, podem contribuir de diferentes maneiras na eficiência percebida às organizações.

Baldini, M. et al. (2018) apresentou a teoria institucional com uma das mais relevantes para abordagem para os fatores que determinam as práticas de ESG nas organizações. O autor ressalta que essa teoria admite que estruturas sociais mais amplas, como leis e regulamentações públicas e privadas, e a presença de organizações não governamentais e outras organizações independentes no monitoramento dos comportamentos corporativos, afetam as atividades e o modo de operação de uma empresa, exercendo assim influência sobre a organização. Desta forma, temos variados fatores que se relacionam com as práticas voltadas aos aspectos de ESG, difundidas pelas organizações.

A metodologia consiste em uma análise quantitativa, da relação entre a percepção de corrupção, diante do desempenho financeiro e práticas adotadas de ESG, para tanto, utilizou-se o Índice de Percepção de Corrupção – IPC, elaborado pela organização Transparência Internacional e os indicadores financeiros e ESG Score das empresas listadas em bolsa de valores no Brasil e EUA, fornecidos pela plataforma Refinitiv da Thomson Reuters Eikon®, referentes aos anos de 2013 à 2022.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As métricas para avaliação do desempenho das organizações, não são encontradas unicamente com um olhar sobre a organização em si, restrito a sua limitação geográfica, pois como elementos de um ecossistema, composto por diversos *stackholders*, sua contribuição social, suas práticas de governança, sua gestão de resultados, relacionamentos com cadeia de suprimentos, entre outros fatores, são fundamentais para a construção de indicadores favoráveis. Neste capítulo serão abordadas as contribuições de diferentes autores a respeito da relação ESG com a Corrupção e/ou sua percepção, e ao desempenho financeiro (resultados) das organizações.

2.1 PRÁTICAS ESG E A PERCEPÇÃO DA CORRUPÇÃO.

As empresas têm apresentado mais interesse sobre a responsabilidade social corporativa (RSC) em sua atuação, de forma a atender à crescente preocupação da sociedade quanto às

questões ambientais e sociais, que Hossain e Kryzanowski (2021), vem sendo um reflexo dos investidores, reguladores e da população em geral, que tem a representatividade dos economicamente ativos os que são considerados da geração Millenium – que tem valores que prezam pela preservação do meio ambiente, sociedade mais justa e sustentável.

A responsabilidade social corporativa, muitas vezes, é apresentada como um compromisso com o bem social, conferindo uma imagem e vantagens positivas às empresas, o que faz com que estas tenham menos envolvimento em atos que repercutam práticas negativas, como ganância, expropriação ilegal de investidores, segundo GAO et al. (2014); manipulações e investigações sobre violações (KIM et al., 2012).

Baldini et al. (2018), obteve como resultado de medições abrangentes de pontuações de ESG empresas divulgadas pela Bloomberg no período de 2005 – 2012, a evidência de que as características do país, como sistema político (aparatos legais e corrupção), sistema trabalhista (direitos trabalhistas e nível de desemprego) e sistema cultural, afetam significativamente as práticas de ESG das organizações. Desta forma, o presente estudo se apoiará na percepção da corrupção abrangente, que é classificada como integrante da seara política.

É observado por diversos autores que a transparência exerce um impacto importante para a redução da corrupção, uma vez que esta se dá muitas vezes em ambientes onde há informações difusas e até mesmo ocultas da apreciação popular, impedindo desta forma a possível identificação de inconsistências. Santos e Ferrer Silva (2021), alegam que a transparência é um instrumento essencial, quando se pensa no combate à corrupção, e destacam a importância da participação popular, também como agente fiscalizador, onde segundo os autores, a incidência da corrupção é um inibidor da participação popular, uma vez que fere o processo democrático e a justiça social, levando o cidadão ao descrédito dos governantes e das instituições públicas, comprometendo o desenvolvimento local.

Para Rocha, Khan, Lima (2016), a corrupção é um importante fator da distorção dos mercados e outras formas de comportamento anticompetitivo, nocivo aos agentes envolvidos na atividade econômica, e de amplitude global, uma vez que nenhum país está imune a corrupção. Essa afirmativa é corroborada por Costa (2008), quando define a corrupção com uma ótica de mercado, destacando ser esta um fenômeno social e global que não é específico dos mercados emergentes. E continua abordando o seu impacto negativo, que parece ser mais forte nos países em desenvolvimento, onde as empresas podem ser atores importantes na luta contra a corrupção.

Com estudos aplicados no setor bancário – importantes agentes no papel de alocação de recursos, Houston, Lin, Ma (2010), obteve o resultado de que os esforços para promover o monitoramento privado e a transparência das atividades bancárias levam à redução da corrupção. Tal resultado foi relevante para o setor bancário, pois a competitividade deste segmento, onde a transparência é tida como um diferencial, orienta que tais condições levam a redução dos níveis de corrupção.

No que se refere a normatização jurídica internacional, a Convenção das Nações Unidas contra o Crime Organizado e seus Protocolos (UNODC, 2001), concentra em seus artigos o ordenamento fundamental para a efetiva transparência nas organizações, interagindo com diversos atores que figuram os mercados, conforme pode ser verificado no seu artigo 7, que traz em seu texto que “cada Estado Parte deverá instituir um regime interno abrangente de regulamentação e supervisão para bancos e instituições não bancárias e, quando apropriado, outros órgãos particularmente suscetíveis a lavagem de dinheiro ...” Desta forma, fica incumbido o Estado a desenvolver e implementar mecanismos de controle que favoreçam a difusão de informações fidedignas, zelando pela transparência, caracterizando importante medida anticorrupção.

A situação política do país exerce forte influência sobre o Índice de Percepção da Corrupção - IPC, uma vez que temos esse fator presente em algumas das variáveis que formam

o índice, tais como: Índices de Transformação, indicadores de Governança, Risco país, risco político etc.

A relação entre a corrupção política e responsabilidade social corporativa (RSC) é encontrada no estudo de Hossain e Kryzanowski (2021) onde se pode verificar, a partir de evidências mediante efeito do ambiente externo às organizações - das revelações de escândalos políticos nas empresas dos EUA, que se tem a relação inversamente proporcional entre alta corrupção e pontos fortes no RSC (comunidade, diversidade, relações com funcionários, direitos humanos, produtos e meio ambiente.), foi mostrado neste estudo que a corrupção tem forte influência no RSC, uma vez que as contribuições de campanha obtidas por conexões políticas mais altas versam mais sobre o nível de corrupção do que os pontos fortes da RSC.

Para Krishnamurtia, Shamsb, e Velayuthamb (2018), o risco de corrupção consiste na probabilidade potencial de ocorrência de corrupção e os custos decorrentes segundo a *Transparency International* (TI), de forma que quanto maior, significa que maior potencial de corrupção ou maior custo envolvido. Gao et al. (2014) e Kim et al. (2012), reforçam esse entendimento, ao sugerir que empresas que se relacionem a atividades socialmente responsáveis, serão menos propensas ao risco da corrupção. Os indicadores recentes do IPC serão apresentados e discutidos neste estudo em tópicos apresentados adiante.

2.2 PRÁTICAS ESG E O DESEMPENHO FINANCEIRO.

É compreensível que seja relacionada com o desempenho financeiro de uma organização, as diferentes ações tomadas por seus gestores, sobretudo quando se trata de uma companhia aberta, onde estas são utilizadas como meios de análises à investidores que, contribuem diretamente com o desempenho financeiro da organização, de forma que a relação de investimentos e performance financeiro, tem como grande articulador a figura do stakeholder, sendo este fundamental para o alcance dos objetivos organizacionais.

A análise das demonstrações financeiras, por meio da síntese em indicadores, tem sido tradicionalmente utilizada pelos stakeholders e pela própria gestão da organização, sobretudo com intuito de “corrigir a rota” do empreendimento. Auxilia ainda na monitorização da saúde da empresa, conforme as expectativas da gestão, diante dos mercados (ANTUNES; MARTINS, 2007).

Apesar de amplamente utilizado, os indicadores financeiros não devem ser tratados isoladamente, pois, conforme Anthony e Govindarajan (2001), o desempenho de uma organização não pode ser controlado por um único parâmetro, desta forma, faz-se a necessidade de conhecer e integrar novos índices aos atuais, proporcionando maior eficiência para a organização.

Usando um banco de dados específico para investigar o impacto da supervisão bancária na integridade dos empréstimos bancários, Beck, Demirgüç-Kunt e Levine (2006), registram as inferências apropriadas sobre a relação entre as práticas de supervisão bancária e a corrupção nos empréstimos. Os autores consideraram a necessidade de controlar características específicas quando relacionadas aos obstáculos ao financiamento das empresas e a expansão industrial, uma vez que as indústrias que são naturalmente grandes usuárias de financiamento externo, crescem mais rapidamente em economias onde as empresas enfrentam obstáculos de financiamento mais baixos, destacando que a corrupção dos funcionários do banco é um obstáculo ao crescimento da organização potencial tomadora de empréstimos.

A temática ESG vem sendo coroadada por crescentes contribuições acadêmicas, o que proporciona uma necessária robustez teórica para a consecução de futuros estudos. Essa evolução se dá por meio da valoração percebida por investidores e consumidores, ao entender que a socio-responsabilidade é papel também das organizações.

3 METODOLOGIA

Este trabalho se propõe a avaliar o papel moderador da corrupção na relação entre o desempenho financeiro das empresas e as práticas ESG. Desta forma, no que tange aos objetivos, a pesquisa é caracterizada como descritiva com abordagem quantitativa. A população da pesquisa é composta pelas empresas de capital aberto do Brasil e Estados Unidos entre os anos de 2013 a 2022.

Não foram consideradas as empresas do segmento financeiro e de seguros, em virtude das suas especificidades operacionais, resultando em 393 empresas do Brasil e 6.363 empresas dos Estados Unidos. Para representar o desempenho financeiro, variável dependente deste estudo, foi utilizado como proxy o Retorno sobre o Ativo (ROA) que mensura a rentabilidade do ativo, observando o desempenho interno no balanço patrimonial.

Como variável independente tem-se as práticas ESG que será mensurado pelo *Score ESG* fornecido pela base da *Thomson Reuters Eikon®*. A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas no estudo, bem como elas serão operacionalizadas.

Tabela 1: Definição e operacionalização das variáveis do estudo

Variável	Sigla	Operacionalização	Literatura
Desempenho financeiro (variável dependente)	ROA	Lucro líquido/Ativo Total	Song, Zhao e Zeng (2017); Li et al., (2020); Coletta e Lima (2020)
Score ESG (variável independente)	S_ESG	Escala de 0 a 100 que integração das dimensões econômicas, sociais e ambientais em seus processos de tomada de decisão	Agyei-Mensah e Buerterey (2019); Koprowski et al. (2021).
Índice de Percepção de Corrupção (variável moderadora)	Corrup	Escala de 0 a 100, sendo 0 igual a alto grau de percepção de corrupção e 100 alto grau de percepção	Agyei-Mensah e Buerterey (2019); Koprowski et al. (2021); Le e Doan (2020).
Variáveis de Controle			
Liquidez	LG	[ativo circulante + realizável a longo prazo] / [passivo circulante + exigível a longo prazo]	Dam e Scholtens (2013); Teixeira <i>et al.</i> (2011)
Tamanho	TAM	Ln Ativo Total	Dam e Scholtens (2013); Waddock e Graves (1997); Barnes e Rubin (2010)

Fonte: Elaborado pelos autores

Para a coleta de dados das variáveis dependentes, independente e de controle foi utilizada a base de dados *Thomson Reuters Eikon®*. Para a variável independente de corrupção (IPC) foi utilizado o *website* da Transparência Internacional. Os dados coletados foram organizados em planilhas eletrônicas do *Microsoft Excel®*, e posteriormente para que as técnicas estatísticas apresentadas fossem operacionalizadas foi utilizado o *Software Stata®*.

Para fins de aplicação da técnica de dados em painel, os dados foram coletados anualmente, o que resultou em um número de 788 observações em relação ao Brasil e 14.549 observações em relação aos Estados Unidos. Utilizou-se a regressão linear com dados em painel e o modelo geral encontra-se na Equação 1:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 S_ESG_{it} + \beta_2 S_ESG_{it} * Corrup_{it} + \beta_3 LG_{it} + \beta_4 TAM_{it} \varepsilon_{it}$$

Em que:

ROA = retorno sobre o ativo;

S_ESG = Score de práticas ESG das empresas;

$Corrup$ = nível de percepção de corrupção;

LG = liquidez geral;

$ALAV$ = alavancagem da empresa;

TAM = tamanho da empresa;

ε_{it} = termo de erro.

Segundo Marques (2000), uma das vantagens da estimação com dados em painel é o tratamento da heterogeneidade dos dados pelo que os dados em painel sugerem a existência de características diferenciadoras dos indivíduos que podem ou não ser constantes ao longo do tempo, ao contrário dos estudos temporais ou transversais que não têm em conta essa heterogeneidade, o que quase sempre conduz a resultados enviesados. Para Guajarati (2006), a principal vantagem dos dados em painel é a obtenção de dados mais informativos, com mais variabilidade, menos colinearidade, mais graus de liberdade e mais eficiência.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo serão apresentadas as estatísticas utilizadas no tratamento dos dados e resultados encontrados por meio de suas aplicações, também com as discussões deles, confrontando-os com as observações existentes na literatura pesquisada.

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS RESULTADOS

A seguir são apresentadas as referências estatísticas obtidas por meio dos dados coletados e devidamente tabulados por meio do *software* estatístico STATA, onde recortes relevantes indicaram as informações que seguem.

Tabela 2: Estatísticas descritivas das variáveis financeiras

Variáveis	Nº de Registros		Média				Mínimo		Máximo	
			Aritmética		Desvio Padrão					
	BR	EUA	BR	EUA	BR	EUA	BR	EUA	BR	EUA
ROA	2986	44624	-0,02	-83,15	0,78	6499,16	-18,61	-886.724,00	15,49	404.034,00
TAM	2986	44677	20,14	18,10	2,14	3,96	7,57	2,30	26,49	27,59
LC	2985	42003	6,31	7,28	91,87	479,60	0,01	-0,24	2887,80	96.904,80
ROE	1254	20627	0,06	1,23	0,83	159,44	-23,58	-972,16	4,13	21.632,30

Fonte: Elaborado pelos autores, com dados da pesquisa

Quanto aos números de registros identificados, fica evidente como a base de dados dos Estados Unidos tem maior amplitude. Isso porque enquanto os de dados financeiros brasileiros se aproximam dos 3.000 registros (com exceção do ROE), os dados EUA apresentam mais de 40.000 registros (com exceção do ROE).

No tocante ao Indicador de Rentabilidade ROA notório observar que em ambos os países o coeficiente em média tende ao negativo e mais ainda, nos EUA, apesar de maior presença em número de empresas listadas que no Brasil, registra a média negativa de 83,15 pontos. Salienta-se, contudo, que os números de mínimo e máximo que definem maior amplitude e desvio-padrão para os EUA que em comparação ao Brasil.

Enquanto em termos médio o indicador ROA brasileiro (-0,02) apresentou um melhor resultado que os EUA (-83,15), apesar de ser também negativo, em relação ao ROE, os EUA (1,23) evidencia em média uma melhor relação de retorno via lucro gerado que o Brasil (0,06). Tendo em face os ROEs de mínimos (-972,16) e máximos (21.632,30) norte americanos a

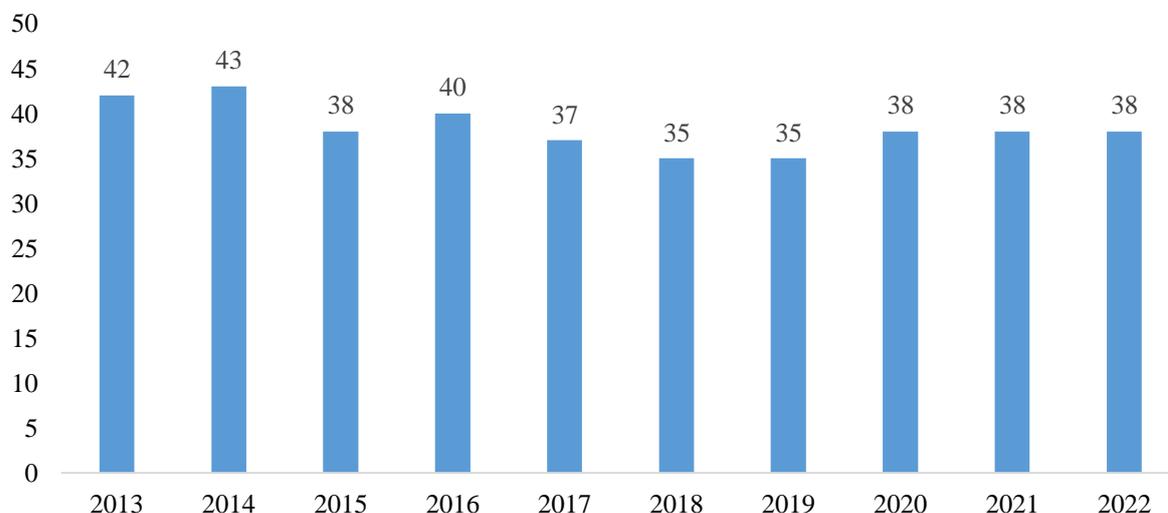
variabilidade dos resultados constatada através do Desvio Padrão é muito mais elevada nos EUA (159,44) que no Brasil (0,83).

A variável TAM é definida pelo log natural dos ativos totais da empresa. Interessante observar que em termos médios os ativos totais brasileiros (20,14) são maiores que os norte-americanos (18,10), o que coaduna com o melhor desempenho dos ativos na geração dos resultados já comentada através do ROA. Ainda em relação ao indicador, no Brasil os resultados indicam menor desvio-padrão (2,14) que nos EUA (3,96).

E, por último, o indicador financeiro de liquidez LC (Liquidez Corrente) indica bons indicadores médios tanto para os registros das empresas brasileiras (6,31) quanto das empresas presente nos EUA (7,28). Há de se destacar que os dados continuam apresentando alta variabilidade em ambos os países com ênfase nos EUA com desvio padrão de 479,6.

A variável corrupção é mensurada pelo IPC que é fornecido pela entidade Transparência Internacional e que atribui uma escala de zero à 100, onde zero indica o mais elevado nível de corrupção percebida, sendo considerado pela classificação do referido índice como “altamente corrupto”, já a pontuação 100 indica a condição como o menor ou nulo IPC, de forma a ser classificado como “muito íntegro” os mercados com tal pontuação (transparência internacional, 2023). O gráfico 1 e 2 apresentam as series históricas do IPC para os países em estudo (Brasil e EUA), no período de 2013 à 2022.

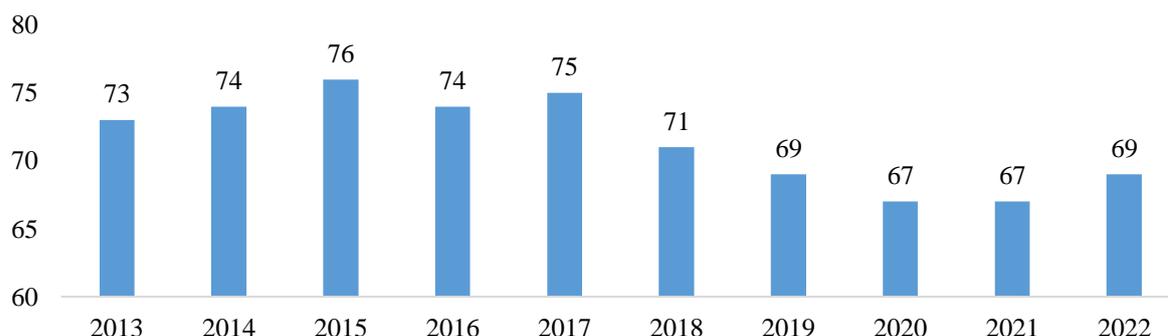
Gráfico 1: Série histórica do Score IPC Brasil



Fonte: Adaptado de Transparência Internacional.

Vale destacar que a serie apresentada no Gráfico 1, possui como maior indicador de percepção da corrupção, o ano de 2014, onde se atingiu 43 pontos, o que pode ser associado ao momento de instabilidade observado em grandes instituições do país, no entanto, os indicadores que seguem e até o que o antecede, não apresentam variações destoantes, podendo ser considerado como um comportamento “regular”.

Gráfico 2: Série histórica do Score IPC EUA



Fonte: Adaptado de Transparencia Internacional.

Pelos indicadores apresentados nas series históricas, podemos perceber a variação mais considerável da percepção de corrupção no mercado estadunidense, essa falta de regularidade é um fator prejudicial para a captação de investimentos externos, dado ao maior risco de retorno do capital investido. Já no Brasil, se observa uma certa regularidade, no entanto, com indicadores que indicam um considerável risco de corrupção, conforme metodologia utilizada na elaboração deste índice.

4.2. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Após as estatísticas descritivas das variáveis, serão discutidos os resultados obtidos através da regressão de dados no painel. Primeiramente foi realizado uma avaliação para verificar se as variáveis exibem associações lineares significativas, identificando possíveis problemas de multicolinearidade. Para esse fim, calculamos o Fator de Inflação de Variância (VIF), uma métrica relevante para identificar a presença desse fenômeno. Ao garantir que o modelo esteja livre de multicolinearidade, torna-se viável a comparação e a escolha entre os diferentes modelos de dados no painel.

Valores do VIF iguais ou superiores a 10,0 indicam uma possível presença de multicolinearidade, o que pode prejudicar a validade dos resultados. No entanto, se todos os valores do VIF forem inferiores a 10,0, é essencial examinar o valor médio, buscando que este se mantenha próximo a 1,0. Os valores encontrados neste trabalho foram de 10,0 para todas as variáveis, o valor médio do VIF foi de 1,1, o qual se aproxima satisfatoriamente do ideal de 1,0. Esses resultados indicam que o modelo estimado não apresenta interferências de multicolinearidade, permitindo uma análise precisa e segura na comparação e seleção dos modelos de dados no painel.

Para comparar as estimativas do Modelo *Pooled* com o Modelo de Efeitos Fixos utilizou-se o teste de Chow, que, de acordo com Wooldridge (2002), possui as seguintes hipóteses: H_0 - modelo *pooled* e H_1 - modelo de efeitos fixos (irrestrito). Por intermédio do resultado do teste observou-se a rejeição de H_0 e, desta forma, conclui-se que o modelo de efeitos fixos é uma opção apropriada. Para verificar se o Modelo *Pooled* é mais adequado do que o Modelo de Efeitos Aleatórios, utilizou-se o teste de Breusch-Pagan. Nele, um p -valor baixo contraria H_0 de que o Modelo *Pooled* é adequado, validando que os efeitos aleatórios é uma opção apropriada. Por fim, utilizou-se o teste de Hausman para escolha entre o Modelo de Efeitos Fixos e Modelos de Efeitos Aleatórios, no qual se rejeitou a hipótese nula de que os efeitos aleatórios são consistentes e apontou que a melhor seleção é a modelagem por efeitos fixos.

Desse modo, com base nos testes realizados, que indicaram a escolha da modelagem por efeitos fixos. Na Tabela 3 é apresentado o sumário do modelo que se mostrou mais adequado na explicação da variável dependente.

Tabela 3: Resultados da regressão com dados em painel

	Brasil	Estados Unidos
ESG	0,043*** (-0,006)	0,000*** (0,207)
CORRUP	0,015*** (-0,012)	0,000*** (-0,015)
ESGxCORRUP	0,033*** (0,0001)	0,000*** (-0,0003)
LC	0,041*** (0,0051)	0,000*** (0,0031)
TAM	0,656 (0,0017)	0,000*** (0,101)
_cons	0,035*** (0,431)	0,000*** (-3,2365)
Nº de obs.	778	14.549
R²	10,12	12,52

Fonte: Elaborada pelos autores

Em relação ao Brasil tem-se que a variável de interesse, ESG se mostrou significativa e negativa, ou seja, uma relação inversamente proporcional, quanto mais práticas ambientais, sociais e de governança corporativa a empresa realizar, menor sua rentabilidade ou vice-versa. Ao contrário do que aconteceu com os Estados Unidos, a relação entre as práticas ESG e o ROA se mostrou significativa e positiva, indicando que maiores práticas ambientais, sociais e de governança corporativa trazem maior desempenho financeiro. Esses resultados encontrados vão ao encontro dos estudos de e Xie et al. (2018), que constataram que as práticas de ESG têm reflexos positivos e significativos no retorno sobre o ativo de empresas japonesas.

Sobre a corrupção, variável utilizada como moderadora neste trabalho, também se mostrou significativa em ambos os modelos, indicando que a corrupção modera a relação entre práticas ESG e o desempenho financeiro, alterando de forma significativa a direção ou a força do relacionamento. Desta forma, podemos considerar como verdadeira a hipóteses formulada por Hossain, A. T.; Kryzanowski, L. (2021), a respeito de que as empresas apresentam um menor comportamento corporativo socialmente responsável (CSR) em ambientes mais corruptos, onde podemos ler como, com ambiente com maiores percepções de corrupção.

As variáveis de controle também apresentaram significância estatística no modelo. A liquidez corrente que mensura a capacidade de pagamento de curto prazo obteve significância estatística e relação positiva, indicando uma relação de proporcionalidade direta, ou seja, quanto maiores as práticas de responsabilidade social corporativa das empresas maior a liquidez. O Tamanho, mensurado pelo \ln do Ativo total, mostrou significância para o modelo, corroborando os estudos de Waddock and Graves (1997), Fambrum and Shanly-(1990) e Barnes and Rubin (2010), que verificaram que as empresas maiores, por oferecer maior visibilidade aumentam a probabilidade de agirem de forma mais responsável e, provavelmente, gastam mais em práticas de responsabilidade social corporativa. Tal resultado corrobora os encontrados por Baldini, M. et al. (2018), onde alega que no que diz respeito às variáveis específicas da empresa, aqueles relacionados à visibilidade de uma empresa (*Analysts Coverage*, *CrossListing*, *Alavancagem* e *Tamanho*), tem-se uma correlação positiva com ESG e cada pilar de sua composição.

Apesar de obter um comportamento pouco conclusivo no curto-prazo, XXX em seu estudo que analisou as interações entre critérios de investimentos e ESG, o autor conclui que ser socialmente responsável (ou melhorar a sua posição ESG) pode tornar uma empresa mais

valiosa, seja por meio do aumento da rentabilidade e dos fluxos de caixa, seja por meio da redução da taxa de desconto.

Diante dos resultados apresentados, pode-se observar que os indicadores de ESG e de corrupção, são correlacionados de forma relevante (positiva ou negativamente), com resultados que auferem o desempenho das organizações, portanto, a atenção à esses fatores podem ser considerados condicionantes de desempenho a serem avaliados pelos investidores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Aspectos relacionados à corrupção, sua percepção, impactos e até constatações, requerem um tratamento responsável e com critérios bem definidos, portanto, a escolha dos fatores que devem ser considerados, precisa contemplar as diferentes estruturas organizacionais, legislações vigentes, políticas econômicas, credibilidade e transparência na divulgação de dados, dentre outros. Em se tratando de mercados diferentes, como aqueles nos quais se encontram os países estudados neste artigo, desenvolvidos e emergentes, podemos perceber que apesar de relevante, os indicadores de Percepção da Corrupção direcionam as empresas para sentidos opostos no que se refere aos de ESG.

Vimos que estudos apontam a relação positiva da Percepção de Corrupção com as variáveis de ESG, no entanto, vale ressaltar que cada mercado apresenta suas especificidades, e que o grau de amadurecimento do conceito ESG e até mesmo do entendimento de corrupção, pode explicar uma contradição com a teoria, antes de refutá-la.

Entender sobre os resultados, de forma mais abrangente, nos leva a conhecer as aspirações que motivam os atores em cada um dos mercados, onde diante da série histórica apresentada, percebemos que mudanças no Índice de Percepção a Corrupção (IPC), são fortemente relacionadas à política econômica adotada no país de origem das empresas. Tal aspecto demonstra a inferência da expectativa no apetite do investidor, que por conseguinte, desbanca em resultados financeiros e aplicações em práticas de ESG. No mercado estadunidense, acontecem as maiores variações, que são justificadas pelas crises econômico-financeiras pelas quais o país atravessa nesta última década, potencializadas pela incerteza política e pelo crescimento de concorrentes no âmbito do comércio exterior. Já no contexto brasileiro, o IPC apresenta certa regularidade, uma vez que o país possui uma política bem estabelecida e de conhecimento dos players do mercado.

Ainda assim, cabe ressaltar que os resultados apontaram que, práticas de ESG são relacionadas com maiores índices de liquidez, o que fortalece as organizações para cenários de curto prazo, inclusive fornecendo o “poder de barganha” em negociações com fornecedores, visando maior economicidade nas operações. Muitos são os direcionamentos possíveis diante deste estudo, de forma que novos olhares sobre a relação abordada seriam válidos para as futuras publicações.

REFERÊNCIAS

AGYEI-MENSAH, Ben Kwame; BUERTEY, Samuel. **The effect of corruption and culture on corporate social performance: an empirical study.** Social Responsibility Journal, v. 15, n. 8, p. 1071-1086, 2019.

ANTHONY, R. e GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de Controle Gerencial.** Disponível em: http://books.google.com.br/books?id=6GorvjvTrSAC&pg=PA435&lpg=PA435&dq=Financia+Executives+Institute&source=bl&ots=MckkxR7ed_&sig=ecx9BPb__aS4vDqfGRXMi_q4w-

g&hl=ptBR&sa=X&ei=izGUU6DhH7fMsQTEsILQAQ&ved=0CEAQ6AEwAw#v=onepage&q=Financal%20Executives%20Institute&f=false. Acesso em 12 de julho de 2023.

ANTUNES, M. T. P.; MARTINS, E. **Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras.** Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 4, n. 1, p. 5-21, 2007.

BALDINI, M. et al. **Role of country- and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure.** Journal of business ethics, v. 150, n. 1, p. 79–98, 2018. Disponível em: < <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3139-1> > Acesso em: jun. 2023.

BECK, T.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; LEVINE, R. **Bank supervision and corruption in lending.** Journal of monetary economics, v. 53, n. 8, p. 2131–2163, 2006. Disponível em: < <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.10.014> > Acesso em: jun. 2023.

BORGHESI, R.; HOUSTON, J. F.; NARANJO, A. **Corporate socially responsible investments: CEO altruism, reputation, and shareholder interests.** Journal of corporate finance, v. 26, p. 164–181, 2014. Disponível em: < https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2171916#paper-references-widget >. Acesso em: jul. 2023.

COLETTA, Carolina; DE SOUZA LIMA, Roberto Arruda. **Board of directors, performance and firm value in Brazilian listed state-owned enterprises.** Brazilian Review of Finance, v. 18, n. 2, p. 1-28, 2020.

CORNELL, Bradford e DAMODARAN, Aswath, **Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?** (20 de março de 2020). NYU Stern School of Business, disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=3557432>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3557432>> Acesso em: set. 2023.

COSTA LM. **Lutando contra a corrupção por meio de códigos RSE em mercados emergentes: indústria de petróleo e gás.** RAE elétron [Internet]. 2008Jan;7(1). Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S1676-56482008000100009>> Acesso em: jun. 2023.

HOSSAIN, A. T.; KRYZANOWSKI, L. **Political corruption and Corporate Social Responsibility (CSR).** Journal of behavioral and experimental finance, v. 31, n. 100538, p. 100538, 2021. Disponível em: < <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S2214635021000824> >. Acesso em: jul. 2023.

DAM, Lammertjan; SCHOLTENS, Bert. **Ownership concentration and CSR policy of European multinational enterprises.** Journal of business ethics, v. 118, p. 117-126, 2013.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria básica-5** . Amgh Editora, 2011.

HOUSTON, J. F.; LIN, C.; MA, Y. **Media ownership, concentration and corruption in bank lending.** Journal of financial economics, v. 100, n. 2, p. 326–350, 2011. Disponível em: < <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.12.003> >. Acesso em: jul. 2023.

KOPROWSKI, Sirlene et al. Governança corporativa e conexões políticas nas práticas anticorrupção. *Revista de Administração de Empresas*, v. 61, 2021.

KRISHNAMURTI, C.; SHAMS, S.; VELAYUTHAM, E. **Corporate social responsibility and corruption risk: A global perspective.** *Journal of contemporary accounting & economics*, v. 14, n. 1, p. 1–21, 2018. Disponível em: < <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.02.002>>. Acesso em: jul. 2023.

IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of international business studies*, v. 43, n. 9, p. 834–864, 2012. Disponível em: < <https://doi.org/10.1057/jibs.2012.26>>. Acesso em: jul. 2023.

LE, Anh-Tuan; DOAN, Anh-Tuan. **Corruption and financial fragility of small and medium enterprises: International evidence.** *Journal of Multinational Financial Management*, v. 57, p. 100660, 2020.

LUO, Y. **Political behavior, social responsibility, and perceived corruption: a structuration perspective.** *Journal of international business studies*, v. 37, n. 6, p. 747–766, 2006. Disponível em: < <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400224>>. Acesso em: jul. 2023.

MARQUES, Luís David et al. **Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura.** *Centro de estudos Macroeconómicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto*, v. 30, p. 37, 2000.

NAÇÕES UNIDAS. **Convenção contra o crime organizado transnacional e seus protocolos.** 8 de janeiro de 2001. Disponível em: <<http://www.unodc.org/unodc/en/treaties/CTOC/index.html>>. Acesso em: jul. 2023.

PUTREVU, S. et al. **Corporate social responsibility, irresponsibility, and corruption: Introduction to the special section.** *Journal of business research*, v. 65, n. 11, p. 1618–1621, 2012. Disponível em: < <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.10.020>>. Acesso em: jul. 2023.

ROCHA LA, KHAN AS, LIMA PVPS DE, POZ MESD. **Corrupção e Crescimento: os impactos da corrupção ponderados pelos diferentes graus de eficiência entre as firmas.** *Estud Econ [Internet]*. 2016 Oct;46(4):783–822. Available from: <https://doi.org/10.1590/0101-4161464782lapm>

SANTOS, K. N. DA S., & FERRER SILVA, I. A. **Transparência como limitação à corrupção e estímulo ao desenvolvimento local no estado de Mato Grosso.** *Interações (Campo Grande)*, (2021). 22(3), 839–853. <https://doi.org/10.20435/inter.v22i3.2557>

SONG, Hang; ZHAO, Chunguang; ZENG, Junping. **Can environmental management improve financial performance: An empirical study of A-shares listed companies in China.** *Journal of cleaner production*, v. 141, p. 1051-1056, 2017.

TEIXEIRA, Evimael Alves; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, Bruno. **O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco.** *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 22, p. 29-44, 2011.

TRANSPARENCY INTERNACIONAL. **Corruption perceptions index.** 2016

Disponível em: <<https://www.transparency.org/en/cpi/2022>>. Acesso em jun. 2023.

WADDOCK, Sandra A.; GRAVES, Samuel B. **The corporate social performance–financial performance link**. Strategic management journal, v. 18, n. 4, p. 303-319, 1997.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. Econometric analysis of cross section and panel data MIT press. Cambridge, ma, v. 108, n. 2, p. 245-254, 2002.

XIE, Jun et al. **Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?**. Business Strategy and the Environment, v. 28, n. 2, p. 286-300, 2019.

ZEITHAML, Valarie A. **Marketing de serviços: a empresa com foco no cliente**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.