

## Revisão de Artigo



# ENVIRONMENTAL, SOCIAL E GOVERNANCE (ESG): MAPEAMENTO E ANÁLISE DE CLUSTERS ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG): MAPPING AND CLUSTERS ANALYSIS

Thiago de Luca Ribeiro<sup>\*A</sup> e Anderson Antônio de Lima<sup>B</sup>

<sup>A</sup> Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de São Paulo, (IFSP), São Paulo/SP, Brasil

1. <https://orcid.org/0000-0003-1638-630X>

<sup>B</sup> Universidade Nove de Julho - UNINOVE, São Paulo/SP, Brasil

1. <https://orcid.org/0000-0001-8577-0992>

## Resumo

**Objetivo:** O objetivo deste estudo foi mapear e analisar as principais correntes teóricas de base e de fronteira acerca da pesquisa internacional em Environmental, Social e Governance (ESG). Adicionalmente, também foram analisados quais autores, periódicos e países são mais ativos na pesquisa internacional de ESG.

**Método:** Foi efetuada uma análise bibliométrica focada em análises de cocitação e de acoplamento bibliográfico, com técnicas de análise fatorial exploratória e mapeamento gráfico através de clusterização. A amostra contemplou 405 artigos publicados até dezembro de 2021 e indexados no banco de dados da *Web of Science*.

**Resultados:** Através da análise de cocitação, foram identificados 5 correntes de pesquisas, sendo a) Influência das Teorias Organizacionais na ESG; b) Competitividade organizacional; c) Impacto da ESG no desempenho financeiro; d) Responsabilidade Social Corporativa; e e) Teoria dos Stakeholders. Através da análise de pareamento, foram identificadas 6 correntes teóricas de fronteira, sendo: a) investimentos sustentáveis; b) Transparência e conselho administrativo; c) Efeitos da ESG; d) Relações entre desempenho financeiro e desempenho social corporativo; e) Relação entre acionistas e ESG; e f) Riscos e ESG.

**Originalidade:** Até onde se sabe, este é o estudo bibliométrico mais completo acerca da pesquisa em ESG, contemplando tanto as correntes teóricas de base quanto as de fronteira.

**Contribuições teóricas/metodológicas:** Foram identificadas neste trabalho 5 correntes teóricas que ajudaram a fundar e desenvolver a pesquisa em ESG como campo científico (histórico) e apontadas 6 correntes teóricas emergentes que ajudam a entender para onde está avançando a pesquisa em ESG na atualidade (fronteira).

**Palavras-chaves:** Environmental, Social e Governance; ESG; Bibliometria.

## Editorial Details

*Double-blind review System*

**Article history Received:** 19 Jun, 2022

**Reviewed:** 22 jun., 2022

**Accepted:** 25 Jul., 2022

### Editor-in-Chief

Altieres de Oliveira Silva, Ms.

Alumni.In. Editors

### Editor Layout

Ruan Carlos dos Santos, Ms.

Centro Universitário UNIAVAN - UDESC

## Cite as:

Ribeiro, T. de L., & Lima, A. A. de (2022). Environmental, Social and Governance (ESG): Mapeamento e Análise de Clusters. *RGC - Revista De Governança Corporativa*, 9(1), e0120. <https://doi.org/10.21434/Iberoamerica nJCG.v9i1.120>

### Authors' contact:

\* Thiago de Luca Ribeiro  
[thiago\\_delucka@hotmail.com](mailto:thiago_delucka@hotmail.com)

## Abstract

**Objective:** The aim of this study was to map and analyze the main basic and frontier theoretical currents about international research in Environmental, Social and Governance (ESG). Additionally, we also analyzed which authors, journals and countries are most active in international ESG research.

**Method:** We performed a bibliometric analysis focused on co-citation and bibliographic coupling analysis, with exploratory factor analysis techniques and graphic mapping through clustering. Our sample included 405 articles published until December 2021 and indexed in the Web of Science database.

**Results:** Through co-citation analysis, we identified 5 research streams, being a) Influence of Organizational Theories on ESG; b) Organizational competitiveness; c) Impact of ESG on financial performance; d) Corporate Social Responsibility; and e) Stakeholder Theory. Through the pairing analysis, we identified 6 theoretical frontier currents, namely: a) sustainable investments; b) Transparency and administrative council; c) Effects of ESG; d) Relationships between financial performance and corporate social performance; e) Relationship between shareholders and ESG; and f) Risks and ESG.

**Originality:** As far as we know, this is the most complete bibliometric study on ESG research, covering both basic and frontier theoretical currents.

**Theoretical/methodological contributions:** We identify in this work 5 theoretical currents that helped to found and develop ESG research as a scientific (historical) field and point out 6 emerging theoretical currents that help to understand where ESG research is advancing today (border).

**Keywords:** Environmental, Social and Governance; ESG; Bibliometrics.



## 1. Introdução

O desenvolvimento sustentável pode ser fonte de sucesso, inovação e lucratividade para as empresas (Baumgartner, 2013; Oliveira & Rossgnoli, 2019). As empresas buscam desenvolver estruturas em que possam confiar para identificar oportunidades e ameaças e desenvolver, implementar, controlar e melhorar as estratégias de sustentabilidade corporativa para serem mais sustentáveis. Uma das formas das organizações buscarem o desenvolvimento sustentável é através de ativos que integrem fatores ambientais, sociais e de governança (Environmental Social Governance - ESG) em sua prática de investimento. O investimento ESG se concentra em diferentes dimensões não financeiras do desempenho de uma ação. Relaciona-se especificamente com o impacto da empresa no meio ambiente, na dimensão social e na governança (Van Duuren et al., 2015).

Para além dos ganhos já citados do desenvolvimento sustentável, diversas organizações buscam divulgar seus investimentos e informações gerais de ESG no anseio de obter legitimidade social (Lokuwaduge & Heenetigala, 2017). Além disso, sob a pressão das mídias sociais e a atenção dos stakeholders, a divulgação ESG é uma ferramenta de gerenciamento de impressão que pode manter e melhorar a reputação corporativa das organizações (Brammer & Pavelin, 2008; Xie et al., 2018).

Uma outra motivação para as empresas investirem em ESG e na sua divulgação é a questão da assimetria de informação entre os gestores das organizações e os investidores externos (Shane et al., 1983). Os investidores subestimam as empresas com bom desempenho e supervalorizam as empresas com mau desempenho devido às informações limitadas que dispõem. Assim, o mercado de capitais não consegue alocar recursos de forma otimizada. Uma solução para esta assimetria é enviar sinais confiáveis ao mercado para diminuir a assimetria de informações entre gestores e investidores externos. Desta forma, as corporações têm sido motivadas a fazerem investimentos socialmente responsáveis e divulgarem suas informações ESG (Xie et al., 2018).

Apesar da importância das pesquisas em práticas organizacionais, investimentos e divulgação ESG, ainda são poucos os estudos que buscam sintetizar e sistematizar a pesquisa ESG em correntes teóricas. Especificamente, encontrou-se um mapeamento de ESG voltado apenas para as pesquisas no Chile (Vanhulst & Beling, 2021) e outro mapeamento mais abrangente, porém limitado a análises descritivas de citações e análises automatizadas de cocitação e co-ocorrências de palavras no software Vosviewer (Gao et al., 2021). Visando suprimir essas limitações e trazer insights mais consistentes, foi realizada nesta pesquisa uma bibliometria com base em análises fatoriais exploratórias e mapeamentos gráficos ancorados em matrizes de cocitação e acoplamento bibliográfico. Dessa forma, o objetivo desta pesquisa foi mapear e analisar as principais correntes teóricas de base e de fronteira acerca da pesquisa internacional em Environmental, Social e Governance (ESG). Para isso, foi considerada uma amostra abrangente (n = 405) de todos os artigos encontrados sobre ESG publicados na Web of Science até o final de 2021 e utilizadas ferramentas tecnológicas como suporte para as análises, sendo elas BibExcel, SPSS e Vosviewer.

As principais contribuições neste trabalho são divididas em dois grupos principais. Primeiro, as correntes teóricas oriundas da análise de cocitação. Aqui, apresentamos as bases das pesquisas que balizam as pesquisas em ESG. Foram encontrados 5 clusters teóricos: a) Influência das Teorias Organizacionais na ESG; b) Competitividade organizacional; c) Impacto da ESG no desempenho financeiro; d) Responsabilidade Social Corporativa; e e) Teoria dos Stakeholders. Em seguida, apresentamos as correntes teóricas descobertas pelo acoplamento bibliográfico. Aqui, apresentamos as correntes teóricas que são fronteiras de estudos, ou seja, novas temáticas que estão sendo desenvolvidas sobre ESG recentemente. Foram encontrados 6 clusters teóricos: a) investimentos sustentáveis; b) Transparência e conselho administrativo; c) Efeitos da ESG; d) Relações entre desempenho financeiro e desempenho social corporativo; e) Relação entre acionistas e ESG; e f) Riscos e ESG. Desta forma, foram analisadas nesta pesquisa tanto as correntes teóricas que ajudaram a fundar o campo científico da ESG quanto as correntes teóricas emergentes que testam as fronteiras do tema na atualidade. Para um melhor resultado, mesclamos técnicas estatísticas (ex. análise fatorial exploratória) com técnicas de mapeamento gráfico (clusterização). Em suma, as técnicas utilizadas de maneira conjunta funcionam como uma dupla confirmação teórica.

A estrutura deste artigo seguirá a seguinte ordem. Além desta introdução, tem-se na próxima um breve referencial teórico sobre o que é ESG. Em seguida, são apresentadas as questões metodológicas. Por fim, tem-se os resultados com suas análises e as considerações finais deste trabalho.

## 2. Revisão da Literatura

Embora o conceito de ESG exista há décadas (remontando à década de 1950), foi somente no início da década de 2010 que as questões ESG foram gradativamente levadas a sério pelas empresas (Gao et al., 2021). O sistema de avaliação ESG é composto por três dimensões, a saber, Meio Ambiente, Sociedade e Governança, que representam, respectivamente, a responsabilidade ambiental, a responsabilidade social e a responsabilidade de governança corporativa das empresas. A responsabilidade ambiental refere-se principalmente à ideia de que a empresa deve melhorar seu desempenho ambiental na produção e operação e reduzir o custo ambiental por unidade de produção (Brooks & Oikonomou, 2018). Um exemplo seria a adoção de práticas de ecoeficiência, mesclando economias com vantagens. Neste caso, o objetivo seria reduzir custos devido ao aumento da eficiência dos recursos (materiais e energia) e redução da quantidade de resíduos e emissões de gases, fortalecendo um conceito para organização de ganha-ganha.

A responsabilidade social está muito ancorada nos conceitos de justiça, equidade e ética (Baumgartner, 2013). A empresa deve aderir a uma ética empresarial mais elevada, seguir padrões legais e dar importância tanto ao relacionamento interno quanto à sociedade externa, incluindo direitos humanos, interesses das partes relevantes e melhoria ecológica da indústria (Gao et al., 2021). Por fim, A responsabilidade de governança corporativa refere-se ao sistema de gestão científica por meio do qual a empresa deve melhorar o sistema corporativo moderno, distribuir racionalmente o poder dos acionistas e a gestão do conselho de administração em torno daqueles que podem ser encarregados dessa responsabilidade (Aguilera et al., 2007). Em geral à governança corporativa está ligada à três mecanismos internos: concentração de propriedade, conselho de administração e remuneração executiva: e a um mecanismo externo: mercado de controle corporativo (Barney & Hesterly, 2017; Hitt et al., 2018).

O ESG é um indicador central de desempenho não financeiro. Os investidores que concordam com o conceito de investimento socialmente responsável acreditam que os fatores ESG ajudam a ter uma visão do desempenho de longo prazo da empresa (Gao et al., 2021). A importância da implementação de fatores ambientais, sociais e de governança (ESG) na atividade das empresas é refletida por Eliwa et al. (2021), cujo estudo apoia a ideia de papéis complementares entre comunidades, mercado e estado, mostrando que o mercado desempenha um papel importante na motivação das empresas para a implementação de práticas ambientais, sociais e de governança. Cada vez mais há um amplo reconhecimento dos vínculos entre sociedade e meio ambiente, de forma com que cada vez mais surjam novas exigências de todas os stakeholders - clientes, comunidades locais, reguladores, bancos -, interessados em melhorar suas próprias atividades e, ao mesmo tempo, apoiando o bem-estar das comunidades aos quais estão inseridos (Dinu, 2010; Nitescu & Cristea, 2020). Atualmente, existem vários sistemas de avaliação ESG maduros no mundo, valendo destacar alguns: MSCI, Thomson Reuters, FTSE Russell, Goldman Sachs, etc.,

Vale destacar a importância da Governança dentro da ESG. Especificamente, a governança corporativa é crucial para o futuro das organizações (Viana et al., 2022). A relação entre governança corporativa e desempenho, considerando as interações de desempenho corporativo, estrutura de capital e estrutura de propriedade, dá consistência para as empresas no ambiente competitivo (Bhagat & Bolton, 2008; Viana et al., 2022). A governança mantém desempenho e crescimento financeiro estáveis, abrangendo ética nos negócios, divulgação e responsabilização (Aboud & Diab, 2018).

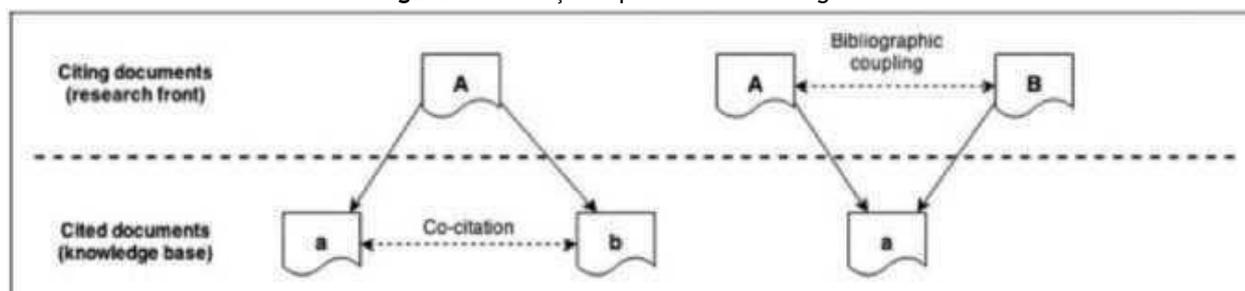
### 3. METODOLOGIA

A pesquisa foi elaborada por meio de uma análise bibliométrica., sendo que a utilização desta técnica é capaz de mapear o desenvolvimento de um campo científico e mostrar como a evolução deste campo científico ocorreu ao longo dos anos (Zupic & Cater, 2015). A bibliometria permite analisar a tendência de aumento de estudos e conseqüentemente o aumento de conhecimento em determinada disciplina, dispersão e obsolescências de campos científicos, autores e instituições mais produtivas. Além disso, é possível identificar os principais periódicos escolhidos pelos autores para publicação de suas pesquisas em determinada área do conhecimento (Zhu et al., 1999).

As principais leis bibliométricas são: Lei de Bradford, (produtividade de periódicos), Lei de Lotka (produtividade científica de autores) e Leis de Zipf (frequência de palavras). A Lei de Bradford permite estimar o grau de relevância de periódicos em dada área de conhecimento. A Lei de Lotka considera que alguns pesquisadores, supostamente de maior prestígio em uma determinada área do conhecimento, produzem muito e muitos pesquisadores, supostamente de menor prestígio, produzem pouco. A Lei de Zipf permite estimar as frequências de ocorrências das palavras de um determinado texto científico e tecnológico (Guedes, 2012). A análise bibliométrica trata-se predominantemente em cinco técnicas principais: a) análise de citação; b) análise de cocitação; c) acoplamento bibliográfico (pareamento); d) análise de coautoria, e, por fim, e) análise de coocorrência de palavras-chave (Zupic & Carter, 2015). Neste estudo serão adotadas as técnicas de análise de cocitação e acoplamento bibliográfico. Neste estudo serão adotadas as técnicas de análise de cocitação e acoplamento bibliográfico - consideradas técnicas predominantes na literatura sobre a análise das relações das citações (Marshakova, 1981).

A co-citação acontece quando um par de citações são usadas juntas por um mesmo autor. A análise destas citações acopladas, permite aos estudiosos construir medidas de similaridade entre documentos, autores ou revistas (McCain, 1990), formando grupos (clusters) e identificando a estrutura da ciência de determinado domínio (Small, 1973). O acoplamento bibliográfico (pareamento) difere da co-citação por usar o número de referências compartilhadas por dois documentos como uma medida de similaridade entre eles. Quanto mais as bibliografias de dois artigos se sobrepõem, mais forte é a sua conexão (Zupic, & Carter, 2015).

Figura 1: Cocitação e pareamento bibliográfico

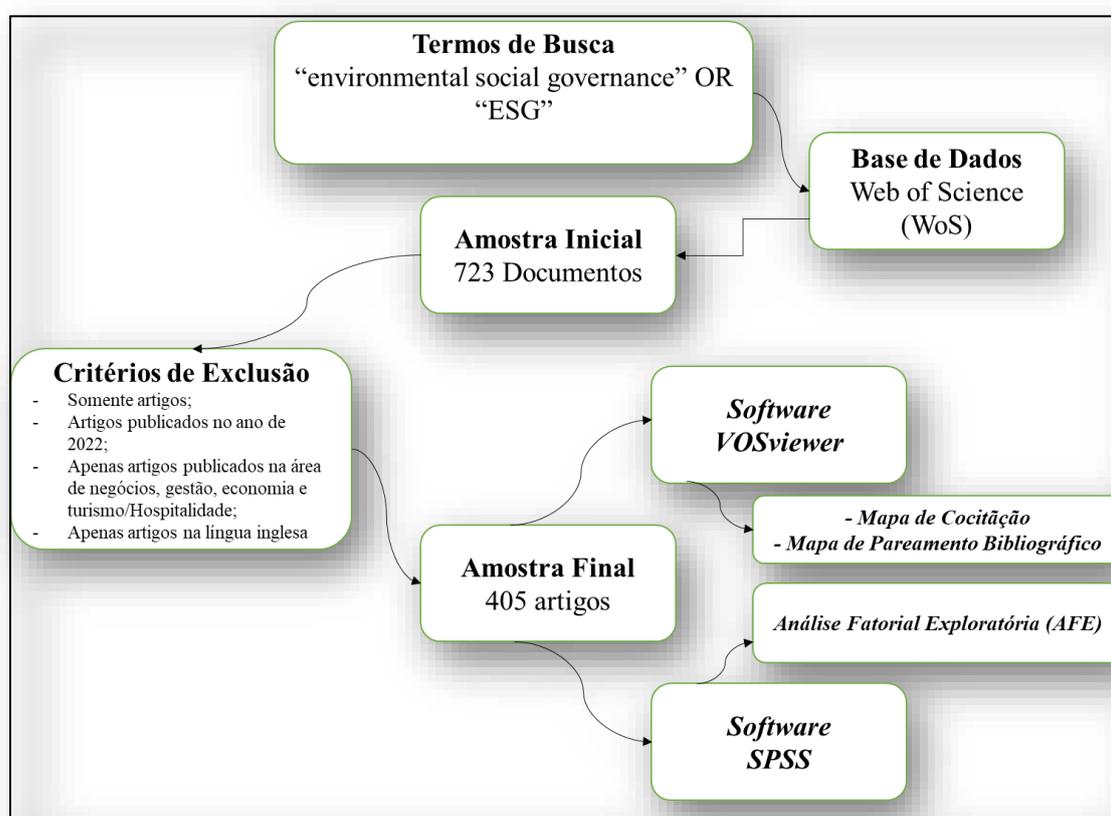


Fonte: Adaptado de Zupic e Cater (2015).

Quatro softwares foram utilizados na análise dos dados: Bibexcel, Excel, SPSS e Vosviewer. O primeiro funcionou essencialmente nas atividades de exploração e tratamento dos dados, possibilitando a extração das principais informações e a montagem das matrizes e das demais saídas necessárias para análises posteriores. O Excel serviu para a edição de algumas saídas do Bibexcel, e também para a elaboração de arquivos de controle. O SPSS foi usado para a execução de uma análise fatorial exploratória com os dados das matrizes de co-citação e acoplamento bibliográfico, visando descobrir os principais clusters do tema. O Vosviewer serviu para a elaboração do mapeamento gráfico.

Para seleção de artigos que compõem a amostra desta pesquisa os termos “environmental social governance” OR “ESG” foram pesquisados no campo tópico (título, resumo e palavras-chave) na interface de pesquisa principal da base de dados Web of Science (WoS). Os resultados iniciais foram de 723 documentos, após a primeira etapa da aplicação dos filtros, em que consideramos apenas artigos, a amostra foi reduzida para 657 documentos. Em seguida, selecionamos apenas artigos indexados na Web of Science até o ano de 2021, ou seja, alguns artigos “ahead of print” foram indexados em 2021 na WoS e publicados em seus períodos apenas em 2022. Com o filtro de período temporal, nossa amostra foi reduzida para 579 documentos. Outro filtro aplicado refere-se à seleção de áreas de conhecimento relacionadas ao campo de ciências sociais aplicadas, sendo assim selecionamos apenas artigos desenvolvidos no campo de negócios, gestão, economia e hospitalidade/turismo, após a aplicação do filtro restaram 413 documentos. Por fim selecionamos apenas artigos elaborados na língua inglesa, nesta etapa 08 artigos foram descartados, resultando em uma amostra final de 405 documentos (a figura 2 sintetiza o desenho metodológico da pesquisa).

Para aumentar a robustez dos achados desta pesquisa, foi realizada uma análise fatorial exploratória (AFE) tanto para a análise de cocitação quanto para a análise de



**Figura2:** Desenho Metodológico da Pesquisa  
Fonte: Autores (2022)

acoplamento bibliográfico, apresentadas nas Tabelas 1 e 2. A AFE foi realizada por meio do software SPSS<sup>22</sup>. Ao realizar a AFE de cocitação e após a limpeza dos fatores que apresentaram carga cruzada e com baixa comunalidade, foi realizado o teste de KMO e Bartlett para analisar se amostra era adequada, o resultado aferido foi de 0,769 confirmando que a amostra está adequada (Lamoureux et al. 2007). Ao realizar a AFE de acoplamento bibliográfico e após a limpeza dos fatores que apresentaram carga cruzada e com baixa comunalidade, foi realizado o teste de KMO e Bartlett para analisar se amostra era adequada e o resultado aferido foi de 0832, sendo também adequada. Fizemos também uma análise confirmatória para ambas as análises através de um mapeamento gráfico feito pelo software Vosviewer. Na visualização do mapeamento gráfico, os itens são representados por seu rótulo e por padrão também por um círculo. O tamanho da etiqueta e o círculo de um item são determinados pelo peso do item. Quanto maior o peso de um item, maior o rótulo e o círculo do item. Para alguns itens, o rótulo pode não ser exibido. Isso é feito para evitar rótulos sobrepostos (Manual VosViewer, 2018).

## 4. RESULTADOS

A seguir, são apresentados os resultados acerca das correntes teóricas identificadas nas análises de cocitação e de acoplamento bibliográfico.

### Análise de cocitação

O resultado da análise de cocitação resultou na identificação de cinco clusters teóricos (vide Tabela 1 e Figura 3) que serão analisados a seguir. Os dois principais estudos de cada cluster serviram como fontes principais de identificação da temática de cada corrente teórica.

Tabela 1

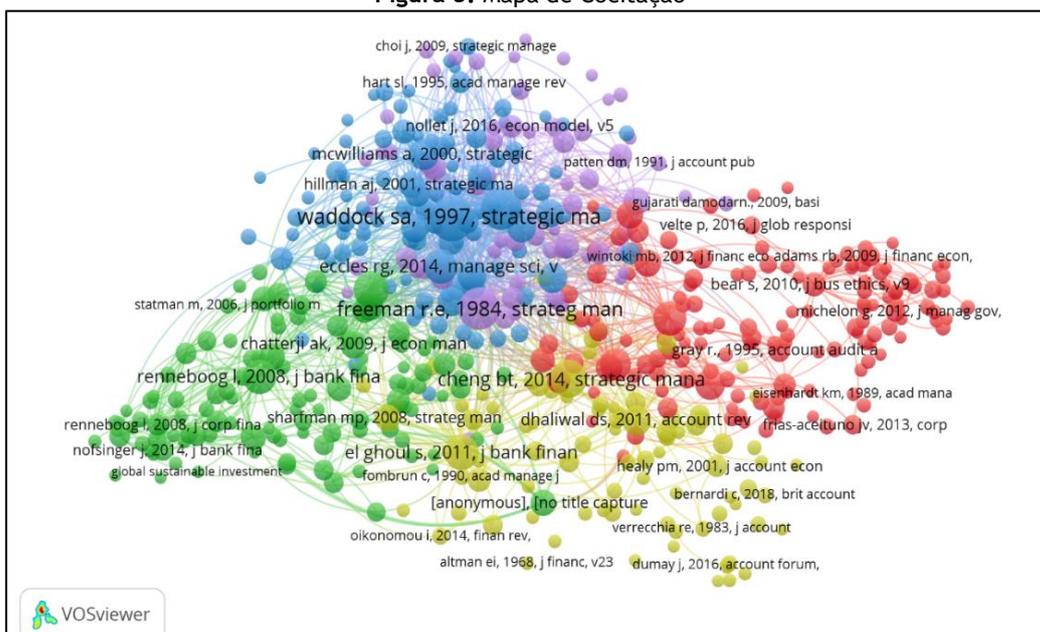
AFE - Cocitação

ESTUDOS	FATORES				
	Cluster Verde	Cluster Azul	Cluster Vermelho	Cluster Roxo	Cluster Amarelo
Benabou & Tirole (2010)	0,830				
Ferrell et al. (2016)	0,811				
Kruger (2015)	0,793				
Edmans (2011)	0,781				
Friede et al. (2015)	0,478				
Renneboog & Horst (2008)	0,620				
Carroll (1979)		0,765			
Orlitzky et al. (2003)		0,736			
Nollet et al. (2016)		0,730			
Lopez et al. (2007)		0,642			
Garcia et al. (2017)			0,827		
Eccles & Viviers (2011)			0,712		
Jensen & Mecklink (1976)			0,478		
Mitchell et al. (1997)				0,845	
Donaldson & Preston (1995)				0,410	
Suchman (1995)				0,625	
Clarkson (2008)				0,425	
Freeman (1984)				0,767	
Healy (2001)					0,794
Sharfman (2008)					0,509
Cheng, Ioannou & Serafeim (2013)					0,503
El Ghoul et al. (2011)					0,432

Método de extração: Análise do Componente principal. Método de rotação: Varimax com normalização de Kaiser.

Fonte: autores (2022)

Figura 3: Mapa de Cocitação



Fonte: autores (2022).

Influência das Teorias Organizacionais na ESG (Cluster Vermelho): de acordo com o manual do software VOSviewer, o cluster vermelho é o principal cluster tanto da análise de cocitação como também da análise de pareamento bibliográfico. O cluster é formado por 147 estudos, os estudos deste cluster analisaram em geral as teorias que formam os critérios ambientais, sociais e de governança que potencializam a captação de recursos para as organizações, a temática estudada por estudos deste cluster é a influência da teoria da agência, teoria da firma e teoria da legitimidade nos critérios ambientais, sociais e de governança das organizações (ESG).

O principal estudo deste cluster trata-se de um artigo seminal sobre a teoria da agência e a teoria da firma como fundamentos da governança corporativa, o estudo foi elaborado por Jensen & Mecklink (1976), sendo que o estudo apresentou uma estrutura integrada dos atributos destas teorias que em tese possibilita uma redução de custos de transação devido a estrutura e governança das organizações. O estudo possui força de link de 972 e foi citado 42 vezes por outros estudos da amostra desta pesquisa.

O segundo estudo mais influente deste cluster foi desenvolvido por Eccles & Viviers (2011), estes pesquisadores investigaram por meio de uma revisão de literatura de 190 trabalhos acadêmicos abrangendo o período de 1975 a meados de 2009 as origens e os significados dos atributos que descrevem as práticas de investimento que integram a consideração de questões ambientais, sociais e de governança corporativa na literatura acadêmica. O estudo possui força de link de 746 e foi citado 35 vezes por outros estudos.

Outras teorias também foram identificadas neste clusters como influenciadoras do ESG. Entre elas, destacamos a Teoria Institucional (Dimaggio & Powell, 1983), Capacidades Dinâmicas (Helfat et al., 2009) e a Teoria do Autoescalão (Hambrick & Mason, 1984).

Competitividade organizacional (Cluster Azul): é o segundo cluster mapeado na análise, este cluster é composto por 139 estudos, os estudos deste cluster analisaram a competitividade organizacional por meio do desempenho social corporativo e desempenho financeiro corporativo. O principal estudo deste cluster foi desenvolvido por Waddock & Graves (1997), este estudo utilizou uma fonte de dados ampliada sobre o desempenho social corporativo. Vale destacar que a gestão da informação tem se apresentado cada vez mais como diferencial competitivo das organizações (de Rocha et al., 2020). Neste artigo foram relatados os resultados de um estudo rigoroso das relações empíricas entre o desempenho financeiro e social. Os resultados do estudo constataam que o desempenho social corporativo está positivamente associado ao desempenho financeiro, o estudo tem força do link de 1930 e foi citado 75 vezes por outros estudos da amostra desta pesquisa.

O segundo estudo mais importante deste cluster foi desenvolvido por Orlitzky et al. (2003), com força de link de 1588 e citado 64 vezes por outros estudos da amostra, os autores realizaram uma revisão de literatura sobre indicadores de desempenho financeiro corporativo e por meio desta revisão apresentam na pesquisa um inventário de indicadores que podem ser utilizados para aferir a sustentabilidade financeira das organizações e conseqüentemente a competitividade organizacional. Trata-se de um estudo importante, pois estes indicadores apresentados pelos autores são utilizados em pesquisas recentes sobre relação entre engajamento de stakeholders e desempenho financeiro corporativo, como por exemplo, o estudo de Boaventura et al. (2019) e Stocker et al. (2020). De forma geral, os trabalhos deste cluster teórico é base de pesquisas que buscaram relacionar a melhoria do desempenho social corporativo com a melhoria no desempenho financeiro corporativo (Jacobs et al. 2016; Luffarelli et al. 2019).

Impacto da ESG no desempenho financeiro (Cluster Verde): o terceiro principal cluster da análise de cocitação é o azul. Este cluster é composto por 118 estudos, a temática principal que os estudos do cluster analisam a relação entre os critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho financeiro corporativo. O estudo mais influente do cluster azul foi elaborado por Friede et al. (2015), a força de link deste estudo é de 907 e ele foi citado 47 vezes por outros estudos. O objetivo desta pesquisa foi analisar a relação entre os critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho financeiro corporativo, para isso os autores realizaram uma revisão sistemática com a tipologia de “guarda-chuva”, sendo que o estudo extraiu todos os dados primários e secundários fornecidos de estudos de revisão acadêmica anteriores. Ao fazer isso, o estudo combinou as descobertas de cerca de 2.200 estudos individuais. Portanto, este estudo foi de longe a visão mais exaustiva da pesquisa acadêmica sobre este tópico e permitiu afirmações generalizáveis. Os resultados mostraram que o business case para investimentos em ESG é empiricamente muito bem fundamentado. Cerca de 90% dos estudos encontram uma relação ESG-Desempenho financeiro corporativo não negativa. Mais importante, a grande maioria dos estudos relata resultados positivos.

O segundo principal estudo deste cluster foi desenvolvido por Renneboog et al. (2008). Este estudo tem força de link de 909 e foi citado 43 vezes por outros artigos da nossa amostra. Seu objetivo foi fornecer uma revisão crítica da literatura sobre investimentos socialmente responsáveis (SRI), que são potencializados pelos critérios ambientais, sociais e de governança (ESG). Os autores constataram no estudo que o SRI possui relação positiva com o desempenho financeiro e afirmaram que o SRI experimentou um crescimento explosivo em todo o mundo, refletindo a crescente conscientização dos investidores sobre questões sociais, ambientais, éticas e de governança corporativa.

Durante a crise financeira de 2008-2009, as empresas com alto capital social, medido pela intensidade da responsabilidade social corporativa (RSC), tiveram retornos de ações quatro a sete pontos percentuais maiores do que as empresas com baixo capital social. As empresas de alta RSC também experimentaram maior lucratividade, crescimento e vendas por funcionário em relação às empresas de baixa RSC (Lins et al., 2017).

Responsabilidade Social Corporativa (Cluster Amarelo): o quarto cluster é o amarelo, este cluster é formado por 75 estudos, a temática analisada pelos estudos é o papel da responsabilidade social corporativa no acesso a investimentos e na redução de custos de transação das organizações. O estudo mais importante deste cluster foi desenvolvido por Cheng, Loannou & Serafeim (2013), a força de link do estudo é de 1.161 e foi citado 51 vezes por outros estudos da amostra. Este estudo analisou se um desempenho superior em estratégias de responsabilidade social corporativa (RSC) leva a um melhor acesso ao financiamento, os autores descobriram que as empresas com melhor desempenho de RSC enfrentam restrições de capital significativamente menores. Fornecemos evidências de que tanto o melhor envolvimento das partes interessadas quanto a transparência em torno do desempenho de RSC são importantes para reduzir as restrições de capital.

O segundo estudo mais influente deste cluster foi desenvolvido El Ghouli et al. (2011), este estudo possui força de link de 1.153 e foi citado 45 vezes por outros estudos da amostra, o estudo analisou o efeito da responsabilidade social corporativa (RSC) no custo do capital próprio para uma grande amostra de empresas americanas. Usando várias abordagens para estimar o custo de capital os autores descobriram que as empresas com melhores pontuações de RSC apresentam financiamento de capital mais barato. Em particular, as descobertas sugerem que o investimento na melhoria das relações responsáveis com os funcionários, políticas ambientais e estratégias de produtos contribui substancialmente para reduzir o custo de capital próprio das empresas.

Outros exemplos de pesquisas neste cluster...

Teoria dos Stakeholders (Cluster Roxo): o quinto cluster identificado no mapa de cocitação é o roxo, este cluster é formado por 63 estudos. Os estudos deste cluster enfatizaram a análise da teoria de stakeholders, mais especificamente a perspectiva instrumental da teoria dos stakeholders, o cluster possui estudos seminais sobre a teoria de stakeholders. O estudo mais influente trata-se da obra de Freeman (1984) que é o estudo seminal sobre a teoria de stakeholders e mesmo após três décadas é a base de inúmeras pesquisas sobre stakeholders em diferentes campos do conhecimento, como por exemplo, gestão estratégica (Kujala & Sachs, 2022, Harrison & Wicks, 2016); desempenho organizacional (Cheng et al. 2014; Albuquerque, Koskinen & Zhang, 2019); prestação de contas aos stakeholders/divulgação de relatórios (Manetti et al. 2012, Stocker et al. 2020); melhora no acesso a financiamentos (Ansong, 2017; Benabou & Tirole, 2010; Eccles et al., 2012) e tomada de decisão estratégica ((Choi & Wang, 2009; Jo & Harjoto, 2012; Conca et al. 2021). O estudo possui força de link de 1.517 e foi citado 63 vezes por outros estudos da amostra desta pesquisa.

O Segundo estudo mais influente deste cluster foi desenvolvido por Donaldson & Preston (1995), trata-se de outro estudo considerado seminal sobre a teoria de stakeholders, o estudo possui força de link de 794 e foi citado 32 vezes por outros estudos da amostra. Os autores argumentam neste estudo que a Teoria dos Stakeholders evoluiu na literatura de gestão estratégica com base em sua precisão descritiva, poder instrumental e validade normativa. Na visão dos autores estas três perspectivas da teoria, embora inter-relacionados, são bastante distintas; envolvem diferentes tipos de evidências e argumentos e têm diferentes implicações. O artigo em resumo analisa esses três aspectos da teoria e da crítica e integra importantes contribuições à literatura relacionadas a cada uma dessas perspectivas. As conclusões do estudo são que os três aspectos da teoria dos stakeholders se apoiam mutuamente e que a base normativa da teoria - que inclui a teoria moderna dos direitos de propriedade é fundamental.

Por quase 30 anos, os executivos das empresas têm lutado com a questão da responsabilidade da empresa para com a sociedade. Antigamente, alguns argumentavam que a única responsabilidade da corporação era fornecer o máximo de retorno financeiro aos acionistas. No entanto, tornou-se evidente que essa busca de ganhos financeiros tinha que ocorrer dentro das leis dos países. Embora grupos de ativistas sociais e outros ao longo da década de 1960 tenham defendido uma noção mais ampla de responsabilidade corporativa, foi somente com a significativa mudança nas legislações no início da década de 1970 que essa mensagem se tornou indelevelmente clara (Carroll, 1991).

## **Análise de Pareamento Bibliográfico**

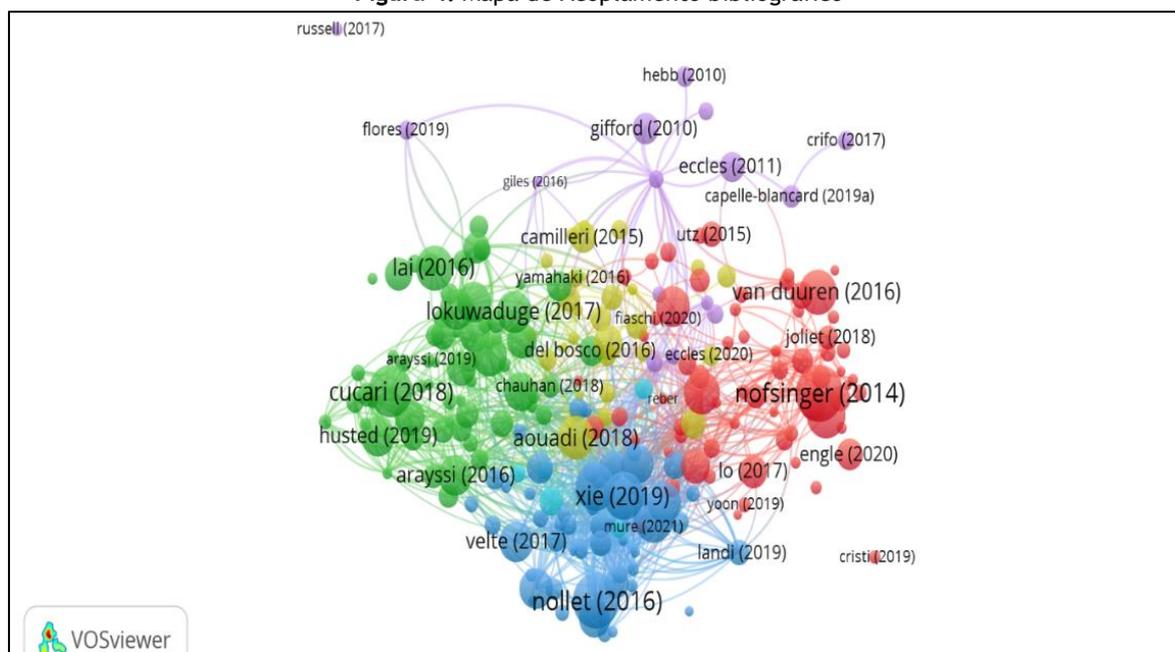
O resultado da análise de acoplamento bibliográfico resultou na identificação de seis clusters teóricos (vide Tabela 2 e Figura 4) que serão analisados a seguir. Os dois principais estudos de cada cluster serviram como fontes principais de identificação da temática de cada corrente teórica.

Tabela 2  
AFE - Acoplamento bibliográfico

ESTUDOS	FATOR					
	Cluster Amarelo	Cluster Roxo	Cluster Azul	Cluster Vermelho	Cluster Verde	Cluster Azul Claro
Siew et al. (2016)	,825					
Camilleri (2015)	,806					
Paolone (2022)	,742					
Garcia et al. (2020)	,729					
Li & Wu (2020)		,856				
Siew et al. (2014),		,821				
Crifo et al. (2017)		,762				
Eccles & Viviers (2011)		,734				
Bhaskaran et al. (2020)			,756			
Boiral et al. (2020)			,748			
Arayssi & Jizi (2019)			,551			
Lo (2017)			,625			
Bofinger (2022)				,815		
Camilleri (2018)				,806		
Arayssi et al. (2020)				,780		
Bhattacharya & Sharma (2019)				,777		
Hammami & Zadeh (2019)					,782	
ElKhoury et al. (2021)					,670	
Xie et al. (2019)					,602	
Velte (2019)					,452	
Coluccia et al. (2020)					,427	
Tampakoudis (2020)						,672
DiTommaso & Thornton (2020)						,657
Buallay (2020)						,532
Hamrouni et al. (2019)						,469

Fonte: Fonte: autores (2022)

Figura 4: Mapa de Acoplamento bibliográfico



Fonte: autores (2022)

Investimentos Sustentáveis (Cluster Vermelho): a temática analisada neste cluster são as relações entre investimentos sustentáveis e valorização ou desvalorização das organizações. A análise identificou o estudo de Busch, Bauer & Orlitzky (2015) como o mais influente do cluster, este estudo possui força de link de 490 e foi citado 107 vezes por outros estudos da amostra.

O estudo explora o papel dos mercados financeiros para o desenvolvimento sustentável. Mais especificamente, os autores perguntam até que ponto os mercados financeiros fomentam e facilitam práticas de negócios mais sustentáveis. Os autores identificam dois desafios principais no campo dos investimentos sustentáveis que são relevantes para a entrada de novos caminhos que possam ajudar a superar essa situação. Em primeiro lugar, é importante uma reorientação para um paradigma de longo prazo para investimentos sustentáveis. Em segundo lugar, os dados do ESG devem tornar-se mais confiáveis. Do ponto de vista teórico, os autores finalmente destacam as potenciais consequências do mercado quando os critérios de investimento do ESG são utilizados.

O segundo estudo mais influente deste cluster foi elaborado por Bofinger et al. (2022), este estudo possui força de link de 462 e foi citado 8 vezes por outros estudos da amostra, cabe mencionar que o estudo foi publicado no ano de 2022, isto justifica a quantidade relativamente baixa de citações por outros estudos. Os autores estudaram o impacto da responsabilidade social corporativa (RSC) na desvalorização das empresas no contexto dos Estados Unidos (EUA). Os achados dos estudos indicam que um perfil de empresa Ambiental, Social e Governança (ESG) afeta significativamente a valorização. Analisando a relação entre ESG e desvalorização das empresas separadamente, os autores constataram que ESG expande a supervalorização existente, enquanto reduz o desvio desvalorizado das empresas em relação ao valor real. Em síntese o estudo afirma que ambos os efeitos de valorização são atribuíveis à tendência mundial de investimento sustentável e que sugere que as empresas que desenvolvem ações de RSC são de fato percebidas como valiosas pelos acionistas e apoiam as teorias dos stakeholders, uma vez que considera a RSC benéfica para as organizações.

Transparência e conselho administrativo (Cluster Verde): o segundo cluster mais importante do mapa de pareamento bibliográfico é o cluster verde, 66 estudos formam este cluster e a temática analisada por estudos deste cluster trata-se da transparência das organizações na publicação de relatórios de sustentabilidade e de critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) e a relação destes relatórios com os conselhos administrativos e desempenho organizacional. O principal estudo deste cluster foi desenvolvido por Hammami et al. (2019) com força de link de 545 e com 25 citações por outros estudos. O objetivo deste estudo foi em primeiro lugar, introduzir dois determinantes da transparência de divulgação ambiental, social e de governança (ESG), ou seja, qualidade da auditoria e exposição à mídia pública; e segundo, investigar o impacto da transparência do ESG na eficiência e no desempenho organizacional.

O segundo estudo considerado mais importante do cluster verde foi elaborado por Arayssi, Dah & Jizi (2016), o estudo possui força de link de 526 e foi citado 90 vezes por outros estudos da amostra. O objetivo do estudo foi investigar o efeito de conselhos de administração com diversidade de gênero na associação entre relatórios de sustentabilidade, bem-estar dos acionistas e desempenho organizacional. Os resultados revelam que a diversidade influencia favoravelmente no risco e desempenho da empresa, promovendo o investimento de uma empresa.

Alguns pesquisadores, porém, identificaram efeitos negativos na relação entre divulgação de RSC e desempenho organizacional (Fahad & Busru, 2021). Isto significa dizer que a transparência, portanto, ainda precisa ser mais estudada para uma melhor compreensão acerca de quais circunstâncias ela colabora ou não com o desempenho das organizações.

Efeitos da ESG (Cluster Azul): o terceiro cluster identificado foi o azul, composto por 54 estudos, a temática analisada neste cluster são os efeitos dos critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) no desempenho das empresas. O estudo mais influente deste cluster foi desenvolvido por Bhaskaran et al. (2020), este estudo possui força de link de 724 e foi citado 8 vezes por outros estudos da amostra. Este estudo examina o efeito das atividades ambientais, sociais e de governança (ESG) no desempenho das empresas, por meio da análise de 4.887 empresas globais. Os resultados mostram que empresas com alto nível de atividades de ESG são capazes de promover o bem-estar dos stakeholders internos e empresas com melhores práticas de governança corporativa são benéficas para o desempenho destas empresas.

O segundo estudo mais importante deste cluster foi elaborado por Alareeni & Hamdan, A. (2020). a força do link deste estudo é de 688 e ele foi citado 39 vezes por outros estudos da amostra desta pesquisa. O objetivo principal deste estudo foi se há relações entre a divulgação corporativa de meio ambiente, social e governança (ESG) e operacional das empresas (ROA), financeira (ROE) e desempenho de mercado (Q de Tobin), e se essas relações são positivas ou negativas ou mesmo neutras. Os resultados mostraram que a divulgação do ESG afeta positivamente as medidas de desempenho das empresas.

Relações entre desempenho financeiro e desempenho social corporativo (Cluster Amarelo): o quarto cluster mais importante do mapa de pareamento bibliográfico é o amarelo, composto por 29 estudos. A principal temática investigada por estudos deste cluster são as relações organizacionais de desempenho financeiro corporativo e de desempenho social corporativo das organizações. O principal estudo deste cluster foi elaborado por Aouadi & Marsat (2018). O objetivo deste artigo foi investigar a relação entre os critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) e o desempenho financeiro corporativo. A análise primária realizada pelos autores constata que os critérios ESG estão associados a melhor performance financeira das organizações. No entanto, quando interagidas com a pontuação de desempenho social corporativo (CSP), o ESG não tem efeito direto sobre o valor da empresa, enquanto a interação parece ser altamente e significativamente positiva.

O segundo estudo mais influente deste cluster foi desenvolvido por Garcia et al. (2020), possui força de link de 370 e foi citado 29 vezes por outros estudos da amostra. Seu objetivo investigar a associação entre o desempenho ambiental, social e de governança (ESG) e o desempenho financeiro de empresas de países emergentes e desenvolvidos. Sugere que as fragilidades institucionais nos mercados emergentes afetam a relação entre desempenho financeiro e desempenho social corporativo (CSP) das empresas. Isso pode ocorrer porque, nessas circunstâncias, as empresas são mais propensas a priorizar o

acúmulo de capital e não reconhecer o potencial benefício estratégico dos investimentos socialmente responsáveis. Os resultados sugerem que há uma prevalência do ambiente institucional em relação ao desempenho financeiro e ESG das empresas.

Relação entre acionistas e ESG: o quinto cluster da análise de pareamento bibliográfico é o roxo, composto por 16 estudos, os estudos pertencentes ao cluster investigaram em seus estudos a temática da relação assimétrica entre como as empresas divulgam seus relatórios de ESG e como os acionistas e investidores gerais captam e interpretam esta mensagem. O principal estudo deste cluster foi desenvolvido por Siew et al. (2014), o estudo possui força de link de 549 e foi citado 17 vezes por outros estudos da amostra. O objetivo do estudo foi investigar o impacto das divulgações do ESG e a propriedade institucional na assimetria de informações de mercado para 683 empresas listadas na Bolsa de Valores de Nova York para os anos de 2007 a 2011. No geral, os resultados sugerem que há uma relação negativa estatisticamente significativa entre as divulgações do ESG e a divulgação de lances e que a presença de investidores institucionais reduz a assimetria das informações de mercado.

O segundo estudo mais influente deste cluster foi escrito por Li & Wu (2020), a força do link deste estudo é de 434 e ele foi citado 34 vezes por outros estudos da amostra. O objetivo principal do estudo foi construir uma medida de resultado baseada em eventos de impacto ambiental, social e de governança (ESG) em nível organizacional para empresas públicas e privadas globalmente de 2007 a 2015 usando dados da RepRisk. Em seguida, os autores mediram o impacto social dos engajamentos da responsabilidade social corporativa (RSC) usando a participação no Pacto Global das Nações Unidas (UNGC) como proxy. Os autores constatarem uma diferença robusta e marcante entre empresas públicas e privadas: enquanto as empresas privadas reduzem significativamente seus níveis negativos de incidentes de ESG após os compromissos da UNGC, as empresas públicas não conseguem fazê-lo e são mais propensas a se envolver em ações de RSC dissociadas – ações sem impacto real. Os resultados do estudo afirmam que são mais os conflitos de interesse entre acionistas e os demais stakeholders das organizações é o principal moderador da dissociação. A intensidade desse conflito é ainda mais moderada por três fatores: tipo de propriedade, proximidade com os consumidores finais na cadeia de valor e tipos específicos de incidentes de ESG.

Riscos e ESG (Cluster Azul Claro): o último cluster identificado neste estudo é o azul claro, formado por 5 estudos, a temática analisada neste cluster é a relação entre riscos aos investidores e credores e critérios ambientais, sociais e de governança (ESG). O estudo mais influente deste cluster foi escrito por Buallay et al. (2020), possui força de link de 480 e foi citado 25 vezes por outros estudos da amostra desta pesquisa. O objetivo principal do estudo foi investigar a relação entre o ESG e o desempenho operacional dos bancos (retorno sobre os ativos [ROA]), financeiro (retorno sobre o patrimônio líquido [ROE]) e desempenho de mercado (Q da Tobin) em um grupo de países emergentes da região do Oriente Médio e norte da África (MENA). Os autores também analisaram como o ESG influencia positivamente no acesso a financiamento e na redução de riscos.

O segundo estudo mais influente deste cluster foi escrito por Di Tommaso & Thornton (2020), possui força de link de 330 e foi citado 19 vezes por outros estudos. O objetivo dos autores ao desenvolverem a pesquisa foi examinar se as pontuações ambientais, sociais e de governança (ESG) dos bancos europeus impactam no seu comportamento de tomada de risco e no valor bancário. Os autores constataram que os altos escores de ESG estão associados a uma redução modesta na tomada de risco para bancos que são de alto ou baixo risco, e que o impacto está condicionado às características do conselho executivo. Esses achados são consistentes com a visão "stakeholder" das atividades do ESG.

## **Autores, periódicos e países mais ativos em ESG**

A seguir, são apresentadas as análises dos autores, periódicos científicos e países mais ativos na publicação internacional em ESG. Iniciando pelos autores que mais publicam na área.

Amina Mohamed Buallay é a autora com maior número de publicações internacionais em ESG. A pesquisadora é Chefe de Desenvolvimento de Pesquisa Científica do Ministério da Educação de Bahrein. Salim Chouaibi é o segundo pesquisador com mais publicações em ESG. O pesquisador atualmente trabalha na Faculdade de Ciências Econômicas e de Gestão, Departamento de Contabilidade, Sfax - Tunísia. Por fim, a terceira pesquisadora mais relevante é a Patricia Crifo. A pesquisadora atualmente trabalha na Ecole Polytechnique, principal instituição francesa que combina pesquisa de alto nível, acadêmicos e inovação na vanguarda da ciência e tecnologia. Além desses três autores mais relevantes do tema, outros pesquisadores têm contribuído com a ciência em ESG conforme figura 5.

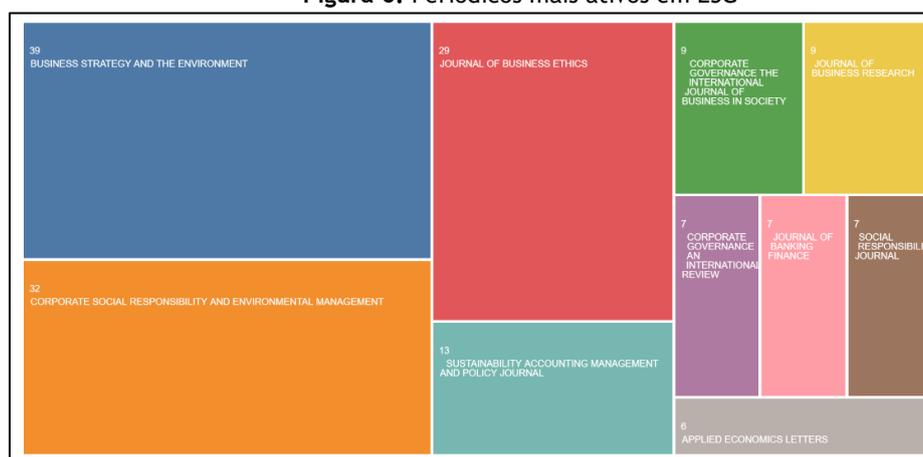
**Figura 5: Autores mais ativos em ESG**



Fonte: Web of Science.

Acerca dos periódicos científicos, depreende-se que “Business Strategy and The Environment”, “Corporate Social Responsibility and Environmental Management” e “Journal of Business Ethics” (figura 6) são os que mais publicam pesquisas em ESG. Destacam-se que as 3 revistas são consideradas de primeira linha, classificadas como “Q1” no Scimago Journal & Country Rank. Isto ajuda a atestar a qualidade das revistas que estão endereçando seus esforços para publicar artigos em ESG.

**Figura 6: Periódicos mais ativos em ESG**



Fonte: Web of Science.

Acerca dos países que possuem mais pesquisadores investigando questões de ESG, destacam-se Estados Unidos, Itália e Inglaterra (figura 7). Em geral, os Estados Unidos é um país com grande quantidade de pesquisadores nas mais diversas áreas. O fato da Itália, um país pequeno, ter tantas pesquisas em ESG é um fato curioso que requer maiores aprofundamentos. Por fim, faz sentido a Inglaterra ter tantos pesquisadores publicando ESG, tendo em vista que revistas como a Business Strategy and The Environment são sediadas neste país.

**Figura 7: Países mais ativos em publicações em ESG**



Fonte: Web of Science.

## 5. CONCLUSÃO

A análise bibliométrica realizada neste estudo possibilitou identificar as principais bases teóricas que norteiam os estudos em ESG e as correntes teóricas atuais (emergentes) que direcionam para onde as pesquisas em ESG estão avançando. Através da análise e do mapa de co-citação foram identificados cinco clusters teóricos, sendo o cluster mais importante da análise a “Influência das Teorias Organizacionais na ESG”, cabendo destacar as Teorias da Agência e da RBV. Através da análise e do mapa de acoplamento bibliográfico foram identificados seis clusters teóricos, sendo o cluster mais importante da análise os “Investimentos Sustentáveis”. Também identificamos que a Amina Mohamed Buallay é a pesquisadora com mais trabalhos publicados em ESG; que o periódico *Business Strategy and The Environment* é o mais ativo em ESG; e que Estados é o país com maior número de pesquisadores em ESG.

A principal contribuição deste estudo reside no mapeamento e na clusterização das correntes teóricas de ESG e de seus desdobramentos no avanço do tempo. Foram mapeadas e traçados breves comentários acerca das correntes teóricas consolidadas (por meio da análise de cocitação) e das fronteiras teóricas existentes (por meio do acoplamento bibliográfico). Dessa forma, este estudo pode servir como um importante ponto de partida para que novos pesquisadores se alicercem em suas pesquisas ESG, tendo em vista as clusterizações teóricas identificadas. De forma similar, gestores públicos e de empresas privadas podem também aproveitar deste estoque de conhecimento para entenderem melhor o contexto da ESG na modernidade organizacional.

Este estudo apresenta algumas limitações. Primeiro, nos limitamos nossa coleta de dados à base Web of Science. Embora a Web of Science seja uma fonte frequentemente utilizada para estudos bibliométricos e bibliográficos (Zupic & Carter, 2015), vários periódicos não estão incluídos no WoS que podem ter publicado artigos sobre ESG. De qualquer forma, também é provável que muitos desses periódicos tenham um público menor e sejam citados com menos frequência. Portanto, esses estudos tenderão a ter um impacto mais fraco no avanço da pesquisa. Em outras palavras, é provável que nossa amostra não seja exaustiva ao incluir todos os artigos publicados, embora a amostra provavelmente abranja os periódicos mais influentes e os artigos com maior probabilidade de impacto. Pesquisadores futuros que decidam relativizar a qualidade para ter uma abrangência maior de amostra podem expandir a amostra para incluir periódicos de status inferior, periódicos sem fator de impacto, periódicos com foco regional e outros tipos de documentos de origem, como livros, capítulos e anais de conferências. A segunda limitação do estudo está nos termos de busca ou palavras-chave. Adotamos um critério bastante rigoroso na utilização dos termos de busca, mas podem existir outras variações e até outras expressões que também forneçam informações sobre o nosso tema. Estudos futuros podem resolver essa limitação, expandindo a amostra usando termos de pesquisa adicionais. A vantagem de amostras maiores é que elas permitem uma maior retrospectiva do estoque de conhecimento acumulado, capturando outros fenômenos, temas, contextos ou abordagens metodológicas. No entanto, estamos confiantes na representatividade geral da amostra.

## Referências

- About, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8 (4), 442-458. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007). Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations. *The Academy of Management Review*, 32(3), 836-863. <http://www.jstor.org/stable/20159338>
- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409-1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451-4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
- Ansong, A. (2017). Corporate social responsibility and firm performance of Ghanaian SMEs: The role of stakeholder engagement. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1333704.
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027-1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2016). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 376-401. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2015-0055>
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137-161. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
- Barney, J. B., Hesterly; (2017). *Administração estratégica e vantagem competitiva*. Pearson.
- Baumgartner R. (2013). Managing Corporate Sustainability and CSR: A Conceptual Framework Combining Values, Strategies and Instruments Contributing to Sustainable Development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(5), 258-271. <http://dx.doi.org/10.1002/csr.1336>
- Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1-19. <https://doi.org/10.1080/2331975.2017.1333704>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273. <https://doi:10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>

- Bhaskaran, R. K., Ting, I. W. K., Sukumaran, S. K., & Sumod, S. D. (2020). Environmental, social and governance initiatives and wealth creation for firms: An empirical examination. *Managerial and Decision Economics*, 41(5), 710-729. <https://doi.org/10.1002/mde.3131>
- Bhattacharya, S., & Sharma, D. (2019). Do environment, social and governance performance impact credit ratings: a study from India. *International Journal of Ethics and Systems*, 35(3), 466-484. <https://doi.org/10.1108/IJOES-09-2018-0130>
- Boaventura, J. M. G., Silva, R. S. D., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: desenvolvimento metodológico e contribuição teórica dos estudos empíricos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23, 232-245. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000300008>
- Bofinger, Y., Heyden, K. J., & Rock, B. (2022). Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106322. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106322>
- Börner, K., Chen, C., & Boyack, K. W. (2003). Visualizing knowledge domains. *Annual Review of Information Science and Technology*, 37(1), 179-255.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120-136. <https://doi.org/10.1002/bse.506>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Buallay, A., Fadel, S. M., Alajmi, J., & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and bank performance after financial crisis: evidence from developed and developing countries. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 31(4), 747-770. <https://doi.org/10.1108/CR-04-2019-0040>
- Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable development and financial markets: Old paths and new avenues. *Business & Society*, 55(3), 303-329. <https://doi.org/10.1177/0007650315570701>
- Camilleri, M. A. (2015). Environmental, social and governance disclosures in Europe. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(2), 224-242. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2014-0065>
- Camilleri, M. A. (2018). Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures. *Corporate Communications: An International Journal*, 23(4), 567-581. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2018-0016>
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48. [http://dx.doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](http://dx.doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 895-907. <https://doi.org/10.1002/smj.759>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Coluccia, D., Dabić, M., Del Giudice, M., Fontana, S., & Solimene, S. (2020). R&D innovation indicator and its effects on the market. An empirical assessment from a financial perspective. *Journal of Business Research*, 119, 259-271. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.04.015>
- Conca, L., Manta, F., Morrone, D., & Toma, P. (2021). 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*, 30(2), 1080-1093. <https://doi.org/10.1002/bse.2672>
- Crifo, P., Diaye, M. A., & Oueghlissi, R. (2017). The effect of countries' ESG ratings on their sovereign borrowing costs. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 13-20. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.04.011>
- da Rocha, R. E., de Carvalho, R. B., & Filho, A. S. de A. (2021). Inteligência Competitiva na Tomada de Decisão: Estudo de Caso em Startups de Belo Horizonte. *Revista Inteligência Competitiva*, 11, e0377. <https://doi.org/10.24883/IberoamericanIC.v11i.377>
- Di Tommaso, C., & Thornton, J. (2020). Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2286-2298. <https://doi.org/10.1002/csr.1964>
- Dinu, V. (2010). Commercial Activity And The Sustainable Development. *Amfiteatru Economic*, 12(27), 5-7. <https://econpapers.repec.org/RePEc:aes:amfeco:v:12:y:2010:i:27:p:5-7>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Duuren, E., Plating, A., Scholtens, B. (2016). ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented. *Journal of Business Ethics*, 138, 525-533. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2610-8>
- Eccles, N. S., & Viviers, S. (2011). The origins and meanings of names describing investment practices that integrate a consideration of ESG issues in the academic literature. *Journal of Business Ethics*, 104(3), 389-402. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0917-7>
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., Rogers, J., & Serafeim, G. (2012). The need for sector-specific materiality and sustainability reporting standards. *Journal of Applied Corporate Finance*, 24(2), 65-71. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2012.00380.x>

- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Edmans, A., & Manso, G. (2011). Governance through trading and intervention: A theory of multiple blockholders. *The Review of Financial Studies*, 24(7), 2395-2428. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq145>
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Fahad, P., & Busru, S. A. (2021). CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4), 553-568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Pitman, Boston.
- Freeman, R. E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-421. <https://doi.org/10.2307/3857340>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- García, F., González-Bueno, J., Guijarro, F., & Oliver, J. (2020). Forecasting the environmental, social, and governance rating of firms by using corporate financial performance variables: A rough set approach. *Sustainability*, 12(8), 3324. <https://doi.org/10.3390/su12083324>
- Gao, S., Meng, F., Gu, Z., Liu, Z., & Farrukh, M. (2021). Mapping and Clustering Analysis on Environmental, Social and Governance Field a Bibliometric Analysis Using Scopus. *Sustainability*, 13(13), 7304. <http://dx.doi.org/10.3390/su13137304>
- Hair, H. J. (2005). Outcomes for children and adolescents after residential treatment: A review of research from 1993 to 2003. *Journal of Child and Family Studies*, 14(4), 551-575. <https://doi.org/10.1007/s10826-005-7188-9>
- Hammami, A., & Zadeh, M. H. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(1), 45-72. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97-124. <https://doi.org/10.5840/beq20132314>
- Helfat, C. E., Finkelstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M., Singh, H., Teece, D., & Winter, S. G. (2009). *Dynamic capabilities: Understanding strategic change in organizations*. John Wiley & Sons.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2008). *Administração estratégica: competitividade e globalização*. São Paulo: Cengage Learning.
- Jacobs, B. I., & Levy, K. N. (2022). The Challenge of Disparities in ESG Ratings. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 2(3), 107-111. <https://doi.org/10.3905/jesg.2022.1.040>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48, 87-125.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1052-1>
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of financial economics*, 115(2), 304-329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Kujala, J., Sachs, S., Leinonen, H., Heikkinen, A., & Laude, D. (2022). Stakeholder engagement: Past, present, and future. *Business & Society*, 00076503211066595. <https://doi.org/10.1177/00076503211066595>
- Lamoureux, E. L., Pallant, J. F., Pesudovs, K., Rees, G., Hassell, J. B., & Keeffe, J. E. (2007). The impact of vision impairment questionnaire: an assessment of its domain structure using confirmatory factor analysis and Rasch analysis. *Investigative Ophthalmology & Visual Science*, 48(3), 1001-1006. <https://doi.org/10.1167/iovs.06-0361>
- Li, J., & Wu, D. (2020). Do corporate social responsibility engagements lead to real environmental, social, and governance impact?. *Management Science*, 66(6), 2564-2588. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3324>
- Viana, L., Gaio, L., Belli, M., & Cunha, C. (2022). Investimento em Sustentabilidade e o impacto mercadológico: uma avaliação a partir do score ESG. *Desafio online*, 10(1), 77-100. <https://doi.org/10.55028/don.v10i1.12320>
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
- Lo, K. Y., & Kwan, C. L. (2017). The effect of environmental, social, governance and sustainability initiatives on stock value- Examining market response to initiatives undertaken by listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 606-619. <https://doi.org/10.1002/csr.1431>
- Lopez, M. S., & Fecteau, F. (2019). From ESG 2005 to ESG 2015: The Tightening of a Cognitive Framework. *The Online Journal of Quality in Higher Education*, 6(4), 124-133.
- Luffarelli, J., Markou, P., Stamatogiannakis, A., & Gonçalves, D. (2019). The effect of corporate social performance on the financial performance of business-to-business and business-to-consumer firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1333-1350. <https://doi.org/10.1002/csr.1750>
- Lokuwaduge, C. S. D. S., & Heenetigala, K. (2017). Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: An Australian study. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 438-450. <https://doi.org/10.1002>

- McCain, K. W. (1990). Mapping authors in intellectual space: a technical overview. *Journal of the American Society for Information Science*, 41(6), 433-443.
- Manetti, G., & Toccafondi, S. (2012). The role of stakeholders in sustainability reporting assurance. *Journal of Business Ethics*, 107(3), 363-377. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1044-1>
- Marshakova, I. (1981). Citation networks in information science. *Scientometrics*, 3(1), 13-25. <https://doi.org/10.1007/bf02021861>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9711022105>
- Nitescu, D., & Cristea, M. (2020). Environmental, Social and Governance Risks - New Challenges for the Banking Business Sustainability. *Amfiteatru Economic*, 22(55), 692-706. <https://ideas.repec.org/a/aes/amfeco/v22y2020i55p692.html>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52(b), 400-407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>
- Rossignoli, M., Castilho, V. R., & Oliveira, B. B. de. (2020). Sustentabilidade fiscal do estado e desenvolvimento econômico: discussões para o estabelecimento da competitividade e desenvolvimento. *Revista Inteligência Competitiva*, 9(4), 163-174. <https://doi.org/10.24883/IberoamericanIC.v9i4.360>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Qiu, J., & Lv, H. (2014). An overview of knowledge management research viewed through the web of science (1993-2012). *Aslib Journal of Information Management*, 66(4), 424-442. <https://doi.org/10.1108/AJIM-12-2013-0133>
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal Of Banking & Finance*, 32(9), 1723-1742. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.009>
- Shane, P. B., Spicer, B. H., Shane, P. B., & Spicer, B. H. (1983). Market response to environmental information produced outside the firm. *The Accounting Review*, 58(3), 521-538. <https://doi.org/10.2307/246532>
- Siew, R. Y., Balatbat, M. C., & Carmichael, D. G. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 432-448. <https://doi.org/10.1080/16081625.2016.1170100>
- Small, H. (1973). Co-citation in the scientific literature: a new measure of the relationship between two documents. *Journal of the American Society for information Science*, 24(4), 265-269.
- Stocker, F., de Arruda, M. P., de Mascena, K. M., & Boaventura, J. M. (2020). Stakeholder engagement in sustainability reporting: a classification model. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2071-2080. <https://doi.org/10.1002/csr.1947>
- Tampakoudis, I., & Anagnostopoulou, E. (2020). The effect of mergers and acquisitions on environmental, social and governance performance and market value: Evidence from EU acquirers. *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1865-1875. <https://doi.org/10.1002/bse.2475>
- Van Eck, N. J., & Waltman, L. (2018). Manual for VOSviewer version 1.6. 8. CWTS Meaningful Metrics. Universiteit Leiden.
- Vanhulst, J., & Beling, A. E. (2021). Mapping Environmental/Sustainable Governance Research in Chile: A Bibliometric and Network Analysis. *Sustainability*, 13(11), 6484. <http://dx.doi.org/10.3390/su13116484>
- Velte, P. (2019). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *Management Research Review*, 43(5), 497-520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). Quality of management and quality of stakeholder relations: Are they synonymous?. *Business & Society*, 36(3), 250-279. <https://doi.org/10.1177/000765039703600303>
- Xie, J., Nosawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2018) Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 1-15. <http://dx.doi.org/10.1002/bse.2224>
- Zhu, X., Hu, J., Deng, S., Tan, Y., Qiu, C., Zhang, M., ... & Wen, Y. (2021). Bibliometric and visual analysis of research on the links between the gut microbiota and depression from 1999 to 2019. *Frontiers Psychiatry*, 11, 587670. <https://doi.org/10.3389/fpsy.2020.587670>
- Zupic, I., & Čater, T. (2015). Bibliometric methods in management and organization. *Organizational Research Methods*, 18(3), 429-472. <https://doi.org/10.1177/1094428114562629>.
-