

**FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A – FUCAPE MA**

**DEBORA DE BELINTANI E MOURA TELES FORTES**

**ESG E VALOR DA MARCA: uma análise no contexto latino-  
americano**

**SÃO LUÍS  
2024**

**DEBORA DE BELINTANI E MOURA TELES FORTES**

**ESG E VALOR DA MARCA: uma análise no contexto latino-  
americano**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape MA, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Nelson Oliveira Stefanelli  
Coorientador: Prof. Dr. Dante Baiardo Viana Cavalcante Junior

**SÃO LUÍS  
2024**

**DEBORA DE BELINTANI E MOURA TELES FORTES**

**ESG E VALOR DA MARCA: uma análise no contexto latino-  
americano**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape MA, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovada em 26 de março de 2024.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

**Prof. Dr. NELSON OLIVEIRA STEFANELLI**  
**Fucape Pesquisa e Ensino S/A**

**Prof. Dr. DANTE BAIARDO CAVALCANTE VIANA JUNIOR**  
**Universidade do Algarve Faculdade de Economia - FEUALG**

**Prof. Dr. LUIZ EDUARDO GAIO**  
**Universidade Estadual de Campinas - Unicamp**

À minha família: Leandro, Rodrigo, Clarissa e Otávio.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço antes de tudo a Deus pelo privilégio de chegar até aqui. Gratidão a professora Erica Liberato pelo incentivo dado para ingressar no mestrado; a João Paulo Machado Ribeiro por todas as dúvidas esclarecidas, pela orientação, contribuição e pela generosidade de ceder uma parte de seu tempo para atender minhas demandas; ao Professor Octávio Locatelli pelo auxílio fundamental e necessário em minha pesquisa; ao professor Dante Viana Jr. pelas primeiras orientações de pesquisa e por seus ensinamentos precisos e relevantes; aos meus colegas de mestrado Adoniran de Sousa Pereira, André Leal e Evelyn Duarte pela sinergia ao longo desses últimos dois anos e ao meu orientador Nelson Stefanelli pela sugestão de pesquisa.

“A doutrina da “responsabilidade social” envolve a aceitação da visão socialista de que os mecanismos políticos, e não os mecanismos de mercado, são a forma apropriada de determinar a alocação de recursos escassos para utilizações alternativas.”

(Milton Friedman)

## RESUMO

O ESG é tema relevante e está ligado a conceitos como sustentabilidade social e ambiental sendo também importante para as empresas quando decidem realizar investimentos. A tendência é de que as pessoas valorizem e comprem mais de marcas que investem em ESG. Este estudo verificou o impacto do ESG no valor de marca de empresas da América Latina rankeadas na *Brand Finance*. Utilizando dados econômico-financeiros e as pontuações ESGScore e pontuações separadas para os pilares E, S e G da plataforma *Refinitiv*, foram estimadas regressões *pooled* e com efeitos fixos para setor e ano concluindo que para esta amostra, quanto maior a pontuações ESGScore maior é seu valor de marca. O tamanho da empresa e o investimento em pesquisa e desenvolvimento também tornam as marcas mais valiosas enquanto empresas com maior endividamento diminuem o valor de suas marcas. Para finalizar concluímos que este estudo é de relevância para fomentar a pesquisa e literatura referente a valor de marca e ESG no contexto latino-americano além de contribuir para decisões de gestores que pretendem repensar suas estratégias de valorização da marca.

**Palavras-chave:** ESG; valor de marca; *Brand Finance*, *Refinitiv*, América Latina.

## **ABSTRACT**

ESG is a relevant topic and is linked to concepts such as social and environmental sustainability, also being important for companies when they decide to make investments. The trend is for people to value and buy more from brands that invest in ESG. This study aims to verify the impact of ESG on the brand value of Latin American companies ranked in Brand Finance. Using economic and financial data and ESGScore scores and separate scores for the E, S, and G pillars from the Refinitiv platform, pooled regressions and fixed-effects regressions for sector and year were estimated, concluding that for this sample, the higher the ESGScore scores, the higher their brand value. Company size and investment in research and development also make brands more valuable, while companies with higher indebtedness decrease the value of their brands. In conclusion, we find that this study is relevant for fostering research and literature related to brand value and ESG in the Latin American context, as well as contributing to the decisions of managers who intend to rethink their brand valuation strategies.

**Keywords:** ESG; brand value; *Brand Finance*; *Refinitiv*, Latin America.

## SUMÁRIO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. INTRODUÇÃO</b> .....                             | <b>9</b>  |
| <b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....                    | <b>15</b> |
| 1.1 ESG E SUSTENTABILIDADE.....                        | 15        |
| 1.1.1 Pilares ESG .....                                | 17        |
| 1.1.2 Contraposições ao ESG.....                       | 18        |
| 2.2 MARCA: CONCEITOS, VALOR E RELAÇÃO COM O ESG.....   | 20        |
| 2.2.1 Marca – <i>brand value e brand equity</i> .....  | 20        |
| 2.2.2 Marca: ativo valoroso e recurso primordial ..... | 22        |
| 2.2.3 Marca e ESG.....                                 | 24        |
| 2.3 PERSPECTIVAS TEÓRICA.....                          | 27        |
| 2.3.1 RBV - <i>Resource Based View</i> .....           | 27        |
| 2.3.2 Teoria da sinalização.....                       | 29        |
| 2.4 AMÉRICA LATINA E A AGENDA ESG.....                 | 31        |
| <b>3. METODOLOGIA</b> .....                            | <b>36</b> |
| 3.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS .....                       | 36        |
| 3.2 FORMAÇÃO DA BASE DE DADOS .....                    | 39        |
| 3.3 MODELO DE REGRESSÃO.....                           | 44        |
| 3.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS .....                       | 48        |
| 3.4.1 Estatística descritiva.....                      | 48        |
| 3.4.2 Análise da Correlação .....                      | 50        |
| 3.4.3 Análise da Regressão .....                       | 52        |
| 3.4.4 Análise Adicional.....                           | 55        |
| 3.4.5 Discussão dos resultados .....                   | 57        |
| <b>4. CONCLUSÃO</b> .....                              | <b>61</b> |
| <b>REFERÊNCIAS</b> .....                               | <b>63</b> |

## Capítulo 1

### 1.INTRODUÇÃO

A palavra ESG é a sigla em inglês para *enviromental, social and governance* - meio ambiente, social e governança (Bae et al., 2023) e está ligada a vários conceitos: responsabilidade social corporativa, sustentabilidade e termos que usam a palavra “*green*” (verde), demonstrando a noção de boas realizações sociais pelas empresas (Puriwat & Tripopsakul, 2022).

ESG relaciona assuntos não financeiros ligados a sustentabilidade social e ambiental vinculando-os a questões e fatores monetários no momento em que uma empresa decide realizar algum investimento (Koh et al., 2022; Puriwat & Tripopsakul, 2022) sendo também uma métrica de avaliação que combina dados para informar um escore global E, S e G, amplamente consolidado no setor de investimentos (Rossi et al., 2024).

A relevância do ESG aumentou em decorrência da crise climática global e da pandemia de COVID-19, apresentando-se como uma estratégia essencial para as empresas já que tornou-se um critério de avaliação ética, influencia o desempenho financeiro, o valor das ações das empresas e decisões de gestão e marketing (Bae et al., 2023).

Cornell e Damodaran (2020) alertam para a necessidade da empresa em ser e muitas vezes parecer ser ESG, para evitar a pressão da mídia e de grupos de interesse, influenciadas pela importância que o mercado dá a empresas que buscam ser sustentáveis. Os autores ainda consideram obscuras as indicações de que o ESG gera retornos aos investidores e valor para as empresas.

No mercado financeiro, segundo a *Bloomberg*, a emissão global de títulos verdes (*green bonds*), categoria de dívida sustentável, totalizou US\$ 62,3 bilhões com novas vendas em maio de 2023 (Mútua, 2023). É importante também destacar que os investimentos ESG ligados ao clima e a energia estão em grande parte concentrados na União Europeia (33%), Ásia (23,9%) e Estados Unidos (23,6%) e apenas 13,8 % em países emergentes como o Brasil (Bertão, 2023).

Ainda sobre a regionalização do ESG, a KPMG (KPMG, 2021, p.23) em pesquisa recente concluiu que 30% das empresas na América Latina reconhecem o risco financeiro das mudanças climáticas em seus negócios e a importância do ESG. Dados desta pesquisa demonstram que os relatórios de sustentabilidade aumentaram em até 80%.

Do ponto de vista do consumo, clientes tendem a comprar mais de empresas que aderem a medidas ESG em suas atividades e estão definitivamente adequadas a elas, sendo que 66% destes pretendem até mesmo pagar mais por marcas ESG (Lee et al., 2022).

As marcas são os principais impulsionadores de competitividade das empresas numa visão a longo prazo e essa vantagem permite às empresas a prerrogativa de elevarem seus preços, justificados pela segurança e reputação que suas marcas exprimem (Harjoto & Salas, 2017).

A *American Marketing Association*, define marca como nome, símbolo, *design* e outros traços particulares que identificam produtos e/ou serviços de uma empresa para outra (Lee et al., 2022; Lin et al., 2021; Skalický et al., 2021). O fortalecimento do valor da marca é uma tática essencial utilizada em empresas

com o intuito de aumentar os lucros. Assim, a marca é um ativo valioso, quantificável, considerado o ativo intangível de maior valor da empresa (González et al., 2019).

O valor da marca (*brand value*) está baseado no *brand equity*, implicando na transformação das marcas em ícone cultural que expressam o apego emocional dos consumidores, manifestado por um comportamento influenciado por suas crenças, atitudes, ações e conhecimento da marca, resultando num patrimônio de lealdade, consciência, qualidade, liderança e associações favoráveis para a marca (Lee et al., 2022; Puriwat & Tripopsakul, 2022) .

A marca é recurso primordial da empresa, base de diferenciação e criação de vantagem competitiva (Lee et al., 2022). Além de sua força atrair clientes, sua diferenciação é importante para gerar fidelidade destes e maior frequência de compra (Bhattacharya et al., 2020). Logo a estratégia de criação de valor da marca a transforma numa vantagem competitiva sustentável remetendo a uma visão abraçada pela teoria RBV (*Resource Based View*), visão baseada nos recursos (Bhandari et al., 2022).

A sustentabilidade protege e minimiza riscos para as empresas sendo parte da cultura empresarial e alguns CEOs a entendem como um recurso determinante para os negócios e valorização da marca recomendando que haja investimentos para a sinalização do ESG no intuito de diferenciação, sendo que inovação, desempenho financeiro sustentável e ESG são considerados fatores que influenciam o valor da marca (Lee et al., 2022; Loh & Tan, 2020).

A literatura internacional abrange várias pesquisas relacionando o valor da marca (*brand value e brand equity*) e questões relacionadas à

sustentabilidade correlacionadas a conceitos ESG, como por exemplo: Loh e Tan (2020), Pope e Kim (2021), Lee et al. (2022), Puriwat e Tripopsakul (2022); Kinnunem et al. (2022). Esses estudos citados utilizam rankings de valor de marca como o *Brand Finance* (Pope & Kim, 2022) e *Interbrand* (Harjoto & Salas, 2017).

Miralles-Quirós (2018) em estudo sobre *value relevance* do ESG, relata a raridade destas pesquisas em países não desenvolvidos pois há escassez de dados confiáveis, logo a maioria da literatura em desenvolvimento sustentável tem seu foco em países desenvolvidos.

No entanto pesquisar ESG e valor de marca na América Latina torna-se um estímulo interessante diante do cenário em que indústrias de recursos naturais compreendendo os renováveis e não renováveis, relevantes e cruciais para o desenvolvimento da região, possibilitam a construção de novos conceitos e teorias (Aguinis et al., 2020).

Importante também se faz ressaltar que o Brasil, país da América Latina, é um personagem importante em assuntos climáticos (Lehmen, 2021) além de fazer parte dos países de mercados emergentes, os chamados BRICS - Brasil, Rússia, Índia China e África do Sul (Rehman et al., 2021).

É notório que a pesquisa abordando ESG e valor de marca está muito focada em países de economia desenvolvida, no entanto, múltiplas contribuições podem ser extraídas do cenário latino-americano dentro de seu contexto específico (Jiménez & Zorio-Grima, 2021) além do que a América Latina tem avançado na promoção do ESG através de iniciativas colaborativas dos países

da região principalmente em relação a práticas empresariais sustentáveis e a adoção de regulação obrigatória (Lopez, 2023).

Suportados por estudos internacionais que utilizaram *rankings* de avaliação do valor das marcas e conceitos que relacionam ESG, sustentabilidade e responsabilidade social, como os de Harjoto e Salas (2017), Loh e Tan (2020), Pope & Kim (2021), González et al. (2019), esta pesquisa tem pretensão de abordar a mesma temática em empresas latino-americanas considerando que há motivação para observar a relação entre valor de marca e ESG em empresas na América Latina.

Ponderando que não foi identificado, até o momento, estudo semelhante relacionando o valor da marca e ESG em países latino americanos, o problema desta pesquisa é: o valor da marca de empresas da América Latina classificadas em ranking de avaliação de valor de marca é impactado pelo ESG?

Sendo assim, o objetivo desta pesquisa é identificar a influência do ESG no valor da marca classificadas no ranking das 100 maiores marcas da América Latina reportadas pela *Brand Finance*, líder mundial em consultoria de avaliação de marca ([www.brandfinance.com](http://www.brandfinance.com)).

Torna-se relevante teoricamente esta pesquisa pois fomenta o estudo e a temática ESG aliada ao valor de marca nos países da América Latina, sendo esta considerada um campo fértil para novos conceitos e modelos de diferentes contextos possibilitando ao pesquisador testar novas teorias, desafiando as conjecturas existentes e descobrindo novos eventos (Aguinis et al., 2020; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

Além disso o campo da sustentabilidade está em constante evolução e a publicação de artigos relacionados ao tema promove discussões diferentes sobre o conceito de desenvolvimento sustentável (Lima, et al., 2022).

Contribui também na prática com os gestores das empresas pois pode disponibilizar uma ferramenta para tomada de decisão com o intuito de observar o que impacta o valor de sua marca, além da importância do ESG para as empresas e conseqüentemente a busca pelo desenvolvimento sustentável e financeiro destas.

Este trabalho está estruturado da seguinte forma: introdução, demonstrando conceitos, ideias, o problema e o objetivo deste; referencial teórico que apresenta uma visão geral da pesquisa ESG e valor da marca bem como seu embasamento teórico, seguido da metodologia apresentando a definição dos modelos da pesquisa, seus resultados e a conclusão.

## Capítulo 2

### 2. REFERENCIAL TEÓRICO

#### 1.1 ESG E SUSTENTABILIDADE

A sustentabilidade tornou-se um recurso importante para atrair investimentos e a conscientização das empresas em relação a questões ambientais e sociais, direcionou as organizações a conciliar o ESG em suas matérias (Kumawat & Patel, 2022). Os compromissos com o ESG, ou seja, as agendas ESG são os pilares da sustentabilidade representados pelo ambiental, social e governança (Coelho et al., 2023; Puriwat & Tripopsakul, 2022).

Desde a pandemia há um movimento direcionado para a sustentabilidade, existindo um foco global entre cidadãos, empresas e governos demonstrando que responsabilidade social exige mudança nos investimentos ligados ao ESG e até desinvestimento em negócios considerados questionáveis como carvão, tabaco e armamento (Nugroho et al., 2024).

Absorver a sustentabilidade nos negócios e os princípios ESG, exige um compromisso duradouro das partes interessadas nos negócios e a comunicação destas ações é portanto, recomendada pelo marketing para personalização da marca (Loh & Tan, 2020). A sustentabilidade se tornou uma consideração importante na percepção dos consumidores em relação as marcas e qualidade dos produtos (Nichols et al., 2023).

O direcionamento para investimentos ESG a longo prazo é importante tanto quanto os dados ESG devem ser confiáveis e espera se com isso que a preocupação das empresas, ou seja, sua responsabilidade social, deva estar

alinhada aos pilares do desenvolvimento sustentável: econômico, ecológico e ético-social (Busch et al., 2016).

Ser ESG conduz a possibilidade de investimentos e melhora do desempenho financeiro das empresas e não é apenas mero custo, já que favorece e é indispensável para viabilizar o desenvolvimento sustentável global ao mesmo tempo em que se comporta como fator decisório para o mercado (Coelho et al., 2023).

O conceito de ESG foi mencionado pela primeira vez em 2004 no documento “*Who Cares Wins – Connecting Financial Markets to a Changing World*” (Ganha quem se importa – Conectando o Mercado Financeiro para Mudar o Mundo), publicado pelas Nações Unidas (Bae et al., 2023) e reconhecido em 2006 com a publicação pelas nações unidas dos Princípios do Investimento Responsável (*PRI – Principles for Responsible Investment*) como um fator que afeta desempenho dos investimentos, chegando ao final do ano de 2021 com 4.375 investidores que geraram \$ 121 trilhões de dólares, ultrapassando os 63 investidores e seus \$6.5 trilhões de dólares que criaram o PRI (Bae et al., 2023; Edmans, 2023; Puriwat & Tripopsakul, 2022).

O investimento sustentável é aquele que se refere a práticas denominadas como social, responsável, socialmente responsável ou ética (Busch et al., 2016). Considera-se investimento sustentável o termo geral para aplicação de capital a longo prazo, que apreciam aliar desenvolvimento sustentável e questões não financeiras a critérios ESG de longo prazo e motivos financeiros que influenciem na decisão de investimento (Puriwat & Tripopsakul, 2022).

### 1.1.1 Pilares ESG

Os pilares do ESG focam na sustentabilidade em várias frentes. Adotar a perspectiva E (*enviromental*), envolve matérias referentes a energia, água, ar, biodiversidade, matérias primas e mudanças climáticas. Bens em comum, por exemplo o ar ou espaços públicos, se utilizados ou explorados de maneira irresponsável podem até mesmo manchar a reputação das empresas (Lehmen, 2021; Loh & Tan, 2020). Reflete essa dimensão, o alerta sobre o crescimento populacional, a exaustão dos recursos naturais, aumento da poluição nas metrópoles e a absurda perda da biodiversidade (Busch et al., 2016).

O pilar ambiental assim como o social requer mais comprometimento da empresa, já que as iniciativas ambientais precisam ser bem especificadas e detalhadas para que reforcem sua legitimidade em favor dos *stakeholders* e a realidade de suas práticas, de maneira que sejam verdadeiras e não apenas figurativas (Fuente et al., 2022).

O pilar social engloba por exemplo relações trabalhistas e práticas laborais como o aumento de diversidade na administração da empresa, cumprimento de legislação com intuito de diminuir impactos ambientais e a cidadania através de suporte de comunidades locais e donativos para caridade (Loh & Tan, 2020; Pope & Kim, 2022). Busch et al. (2016) consideram que a diversidade do conselho de administração e a estruturação do conselho por gênero, podem influenciar na avaliação das pontuações ESG e reputação da empresa.

A governança é o fundamento que deve ser preocupar com as questões de monitoramento e revisão dos objetivos da empresa e também se preocupa

com a aprovação dos relatórios empresariais além de cuidar dos interesses dos stakeholders (Fuente et al., 2022; Loh & Tan, 2020). Em termos financeiros a rentabilidade é primordial, mas devem os recursos serem designados de maneira correta sob risco de não haver eficiência e a relevância da governança corporativa fica evidente neste aspecto (Busch et al., 2016).

Empresas com boa conduta ESG mantém uma vantagem competitiva além de manter uma boa imagem e boa reputação, sendo esta vantagem reconhecida como um ativo valioso pois influencia o consumidor, transmitindo uma noção de que a empresa se importa com a proteção do meio ambiente, redução de consumo e questões da comunidade (Koh et al., 2022).

### **1.1.2 Contraposições ao ESG**

Friedman (1970) questionou as intenções das empresas em relação a responsabilidade social na década de 70. Segundo o autor, os princípios da responsabilidade social muitas vezes eram disfarce para justificar ações que na verdade teriam outra preocupação que não a social, por exemplo ações sociais que diminuiriam os impostos. Para ele a empresa deveria ter seu foco no lucro e não no bem social.

Na década passada as empresas investiram cada vez mais em ESG buscando valorizar suas marcas e demonstrando o interesse claro em unir o foco ambiental, social e de governança aos objetivos econômicos buscando a maximização dos lucros (Lee et al., 2022).

Boas práticas ESG contribuem para baixos custos operacionais, rentabilidade e melhor desempenho do preço das ações (Kinnunen et al., 2022)

no entanto para Cornell e Damodaran (2020) ao contrário por exemplo da lucratividade e dos retornos que apresentam métricas aceitas e comprovadas numericamente, a responsabilidade social representada pelo ESG está nas palavras dos autores, “nos olhos de quem vê”, evidenciando a subjetividade e a imprecisão das pontuações ESG .

Ainda Damodaran (2020) em reflexão sobre os mercados, afirma que muitos pontos sobre o ESG deixaram de ser respondidos ou tiveram respostas descuidadas e que a discussão deveria ser em torno de evidências se o ESG pode ser considerado bem líquido para as empresas, investidores e sociedade e não sobre moralidade.

Rossi et al. (2024) aponta incoerências do ESG ao explicar que diferentes estruturas são utilizadas na forma como são ponderadas as questões E, S, G, pontuações agregadas ESG e dados faltantes, em função de como os objetivos pretendidos devem ser alcançados. Eles comentam que as classificações ESG orientam a tomada de decisões em vários tipos de investimentos e que algumas instituições que dominam essas classificações (MSCI, *Sustainalytics*, *Refinitiv*, S&P Global) diferem na metodologia das classificações aumentando as divergências quando por exemplo são aplicadas na mesma empresa.

Fiaschi et al. (2020) relembra que muitas vezes os dados ESG são elaborados por provedores para gestores, investidores e outros profissionais, por exemplo: *Sustainalytics*, ou por acadêmicos que desenvolvem índices através de dados brutos ESG e, portanto, para os autores esses dados são considerados fracos e os procedimentos dos provedores muitas vezes arbitrários comprometendo a veracidade dos índices existentes.

Além das críticas à metodologia ESG, Edmans (2023) aprofunda o debate em torno do ESG ratificando que os fatores ESG são indispensáveis para o valor financeiro a longo prazo das empresas, no entanto os executivos e investidores devem ter seriedade ao tratar destes e não apenas abarcar o título de sustentabilidade. O autor ainda argumenta que considerar esses valores a longo prazo para avaliar uma empresa não é investimento ESG, mas sim um investimento, explicando que não há investimento ESG e sim uma análise ESG.

Relevante portanto é entender que a maneira mais justa de influenciar as empresas a terem um comportamento socialmente responsável, segundo Cornell e Damodaran (2020), é existir um interesse financeiro, pois sendo bom e havendo resultados positivos a empresa torna-se valiosa.

## 2.2 MARCA: CONCEITOS, VALOR E RELAÇÃO COM O ESG

### 2.2.1 Marca – *brand value e brand equity*

As marcas são consideradas peças-chave na relação de competição entre as empresas, os consumidores acreditam que os produtos que consomem têm garantia de qualidade assegurados pela representatividade da marca e a evolução das marcas e sua mudança demonstra que estas não representam apenas posicionamentos de marketing e sim uma ligação de longo prazo com os *stakeholders* (Harjoto & Salas, 2017). Marcas consideradas fortes conquistam além da lealdade do consumidor, compradores dispostos a pagar mais e maior fidelidade do cliente (Bhattacharya et al., 2020).

Os especialistas do marketing observam a marca sob três perspectivas: empresa, sociedade e consumidor sendo que para a empresa a marca é um

ativo que exerce função estratégica (construção de uma identidade de marca) e financeira (aumento do consumo), na sociedade a marca influencia o comportamento do consumidor de forma emblemática e sem limitação geográfica enquanto que o relacionamento com o consumidor é pontuado por uma abordagem psicológica que deve ser exercitada sobre a percepção da marca pelo cliente (Lee et al., 2022).

A percepção e a lealdade são ativos que formam o *brand equity* (Lee et al., 2022), permitindo uma rentabilidade além para as empresas que possuem a marca (Bronnenberg et al., 2022) sendo também este, o valor adicionado ao nome da marca referente a uma oferta (produto ou serviço) parecida, mas sem a marca (Chatzipanagiotou et al., 2019).

O *brand equity* é essencial como opção de análise para gerenciamento de marca, mas deve antes de tudo ter serventia, por exemplo: a conscientização e percepção do consumidor sobre a marca. Além disso, entrega incontáveis benefícios: preferências pela marca, intenção de recompra e aumento do valor financeiro da marca (Chatzipanagiotou et al., 2019).

Puriwat e Tripopsakul (2022) reconhecem o *brand equity* como o conjunto de ativos relacionados ao conhecimento, percepção e crença do cliente ligadas a marca e sua simbologia, que podem aumentar ou diminuir o valor que uma oferta de bens ou serviços pode ser capaz de transferir ao cliente ou empresa.

Diferenciar o que conhecemos por *brand value* (valor de marca monetário) e o *brand equity* (valor patrimonial da marca) é importante pois o objetivo principal da gestão de marca é compreender como extrair vantagens do *brand equity* para criar valor (financeiro) para a marca (Pope & Kim, 2022).

O *brand value* (valor da marca) está relacionado ao comprometimento das empresas em entregarem produtos e/ou serviços diferenciados e é entendido como o valor monetário da marca no momento de uma negociação comercial entre empresas tornando-se a medida financeira da busca do cliente e a expectativa de geração de receitas pela marca (Harjoto & Salas, 2017; Pope & Kim, 2022).

### **2.2.2 Marca: ativo valioso e recurso primordial**

A definição de marca considera a sua capacidade de melhorar o valor de um bem para além do propósito que lhe foi atribuído, portanto, atribuir valor às marcas é uma tarefa complexa (Rahman et al., 2018). Gastos com publicidade, pesquisa e desenvolvimento e relacionamento com o consumidor tem sido considerados para esse fim e embora a publicidade represente um papel importante, as marcas por si só provavelmente existiriam independente desta ou qualquer outro meio que fosse necessário para sua construção (Bronnenberg et al., 2022).

As marcas são valiosas não apenas para as empresas, mas também para as economias dos países pois no capitalismo, marcas são encaradas como recursos intangíveis que auxiliam no desempenho e valor das empresas por isso nos últimos anos o consumo em massa de produtos tem aumentado a relevância do conceito de marca sendo inegavelmente esta, a maior classe de ativo intangível e capaz de conferir vantagem competitiva às empresas (Ökten et al., 2019).

Marcas são o conjunto de ativos intangíveis ou capital intangível, associada ao marketing, ou seja, um recurso que compreende também outros intangíveis praticamente impossíveis de serem reproduzidos ou copiados como imagem e reputação, e que por isso contribuem para um desempenho financeiro positivo das marcas proporcionando benefícios econômicos (Bronnenberg et al., 2022; Harjoto & Salas, 2017; Jun et al., 2022; Pope & Kim, 2022).

As marcas são reconhecidas como os ativos mais valiosos das empresas pelo seu papel em aumentar o valor para o acionista através de melhores ganhos e desempenho dos lucros das empresas, sendo que marcas fortes são consideradas a base da vantagem competitiva e da rentabilidade a longo prazo tornando-se uma força que afeta as finanças e conseqüentemente o retorno das ações (Oliveira et al., 2018).

Quanto mais forte for uma marca maior será sua receita, sustentam He e Calder (2020) e ainda explicam que o fluxo de caixa de uma empresa é afetado pela marca pois existe uma diferença entre o fluxo de caixa efetivo e o fluxo de caixa que haveria na ausência da marca. Portanto, segundo os autores, o valor da marca é o valor atualizado da contribuição desta para períodos futuros.

Marcas identificadas como ativos intangíveis devem ser reconhecidas nas demonstrações contábeis das empresas através de normas contábeis específicas e o processo de quantificar o valor de uma marca além de monetizá-las, contribui para o gerenciamento dos investimentos no marketing visando como já dito anteriormente, maximizar os ganhos dos acionistas (Lin et al., 2021).

As marcas são nomes com poder de estimular compradores além da promessa de cumprimento de expectativas criadas sobre um determinado produto (Oliveira et al., 2018) também são reconhecidas como ativos financeiros pois apresentam a capacidade de geração de futuros fluxos de caixa além dos efeitos da criação de valor serem observados nas flutuações e dinamismo dos mercados financeiros (Lee et al., 2022).

He e Calder (2020) ratificam a importância da marca como ativo financeiro de uma empresa apontando a definição do IASB (*International Accounting Standards Board*): um ativo é um recurso controlado por uma empresa e da qual espera-se benefícios econômicos ao longo do tempo. Os autores afirmam ainda que claramente a marca é identificada como um destes recursos já que criam valor na mente do consumidor e transmitem ideia de qualidade criando para este, a noção de que aquele produto de marca é mais valioso.

### **2.2.3 Marca e ESG**

ESG abrange as dimensões do desenvolvimento sustentável: ecológicas, ético-social e econômica (Busch et al., 2016; Nichols et al., 2023; Tanjung, 2021), sendo uma estratégia destinada a melhorar o desempenho econômico, ambiental e social através da inovação, comunicação e valor do produto além de ser adequado para empresas que intencionalmente utilizam a sustentabilidade para promover suas marcas (Nichols et al., 2023).

Para a marca ser considerada sustentável é preciso que ela integre todas e não apenas uma das definições de ESG além de somar a estes o interesse econômico de modo que o emprego dos recursos em questões ambientais e

sociais reflita a predisposição da gestão de incorporar o ESG, como a responsabilidade social corporativa demonstra a visão da empresa sobre obrigações aliadas aos objetivos de valorização da marca (Loh & Tan, 2020; Pope & Kim, 2022; Puriwat & Tripopsakul, 2022).

Lee et al. (2022) revisando a literatura afirma que o ESG é considerado um modelo de negócio para a valorização da marca e que a recompensa é a lealdade do consumidor em relação aos concorrentes pois estes valorizam a intenção social das marcas. Comentam ainda que a literatura considera as marcas como ativos financeiros e que uma medida de valor de marca pode ser feita pela qualidade desta e por sua influência social e sustentabilidade.

A relação ESG e marca se mostra tão relevante para as empresas que o seu órgão de responsabilidade social corporativa (RSE) atua como papel moderador nesta relação (Bifulco et al., 2023). Pope e Kim (2022) explicam que a RSE pode ser vista como um movimento social dentro da empresa atuando em resposta à orientação ou pressão da sociedade.

ESG e RSE incluem teorias e conceitos diversos no entanto desempenham papel importante na promoção da sustentabilidade global (Nugroho et al., 2024) e melhoram a percepção dos clientes para as marcas (Pope & Kim, 2022) .

Acerca ainda destas relações, diversos estudos analisaram o panorama marca, sustentabilidade, RSE e ESG e alguns destes estão resumidos na tabela a seguir:

**TABELA 1***Revisão da literatura*

| <b>Autor e ano</b>        | <b>Relação</b>  | <b>Abrangência da Marca</b>   | <b>Resultados</b>   |
|---------------------------|---|---|---|
| Harjoto e Salas, 2017     | RSE x Valor e reputação da Marca                                  | 100 marcas globais da empresa de avaliação de marca <i>Interbrand</i>                           | A força da RSE em um, dois e três anos afeta positivamente o valor da marca.  |
| González et al., 2019     | Transparência da RSE x Valor da Marca e nível de sustentabilidade | 13 empresas globais de tecnologia da informação ocupando posição entre as 100 principais marcas | Empresas maiores são mais transparentes em termos de sustentabilidade logo há melhoria de valor marca, mas não necessariamente a pontuação de RSE |
| Loh e Tan, 2020           | Relatórios de sustentabilidade x Valor da Marca                   | 100 principais marcas de Singapura  | Correlação positiva entre sustentabilidade e marca embora 1/5 das empresas não se envolvam com sustentabilidade.                                  |
| Bhattacharya et al., 2020 | RSE x Sinalização do Valor da Marca                               | 137 empresas capital aberto nos Estados Unidos  | As iniciativas de RSE durante recessões estão associadas a percepções aumentadas de valor de marca.   |
| Pope e Kim, 2021          | RSE x Valor da Marca  | 44 países (América do Norte, Europa e Ásia)   | RSE influencia no valor de marca embora diminua com o tempo.  |

Fonte: Elaborado pela autora

## 2.3 PERSPECTIVAS TEÓRICA

### 2.3.1 RBV - *Resource Based View*

Vantagens ou pontos fortes utilizados pelas empresas para realizar suas estratégias são reconhecidos como recursos empresariais. Eles podem ser ativos intangíveis ou tangíveis, sendo estes: informações, conhecimento, processos organizacionais, habilidades, reputação, *brand equity*, marcas, cultura, tecnologia da informação, fábricas, equipamentos, localização geográfica, matéria prima e até mesmo o relacionamento da empresa dentro de um ambiente (Barney, 1991; Lin et al., 2021; Rahman et al., 2018).

As empresas são fontes de recursos e capacidades constituídas para criar vantagem competitiva no mercado (Rahman et al., 2018). As capacidades são espécie importante de recursos e demonstram o processo em que as empresas combinam e transformam ativos em ofertas valiosas de mercado sendo esta capitalização (capacidades em recursos) a responsável pelo desempenho superior das empresas (Lee et al., 2020).

Nem todos os recursos conferem vantagens porque para isso devem ser valiosos, precisam oferecer oportunidades que neutralizem ameaças no meio empresarial inserido, devem ser raros, ter potencial competitivo entre empresas concorrentes, ser inimitável e não ter substitutos, produzindo assim uma vantagem competitiva sustentável (Barney, 1991).

A RBV (*Resource based view*) é a teoria cuja ideia é que os recursos de uma empresa podem gerar uma vantagem competitiva. Essa vantagem competitiva existe quando a empresa executa uma estratégia de criação de valor

que não está sendo implementada ao mesmo tempo por nenhum concorrente direto ou potencial devendo ser também sustentada, ou seja, durar um período, ter persistência (Barney,1991).

O desempenho de uma marca transparece o sucesso que esta obtém por suas estratégias de alcance ao consumidor, notadas por pensamentos e sentimentos positivos destes em relação à marca e possibilitando melhor atuação daquela no mercado, razão pela qual financeiramente acontece crescimento de receita, satisfação no cliente e melhora das vendas, direcionando, portanto, a marca como um recurso que confere vantagem competitiva (Lee et al., 2020).

Ökten et al. (2018) explicam que a dinâmica da economia moderna está baseada na criação de valor e basicamente ligada aos ativos intangíveis, sendo que algumas empresas são basicamente formadas por ativos incorpóreos como por exemplo produtos tecnológicos e inovações, podendo estes facilmente perder sua capacidade de vantagem competitiva com o surgimento de outras novas inovações. Ainda segundo os autores, a existência de marcas fortes é sustentável a longo prazo e ajuda as empresas a ganharem vantagem competitiva sustentável.

Os consumidores apreciam iniciativas de responsabilidade social corporativa relacionadas a marca segundo a pesquisa de Battacharya et al. (2020), que ao analisar períodos prósperos e de recessão, verificaram que ações de responsabilidade social corporativa protegeriam o valor da marca de uma empresa e poderiam ser uma maneira de diferenciação da marca ao melhorar o

valor positivo desta, pois aumentou a percepção de qualidade do consumidor sendo tendência que esta seja permanente.

O investimento em responsabilidade social corporativa sinalizando a empresa como ESG (Busch et al., 2016; Puriwat & Tripopsakul, 2022) ruma ao sentido das ideias de Barney (1991) sobre a RBV e os recursos das empresas que geram vantagens competitivas e sustentadas. A literatura existente sobre a RBV explica, portanto, que o desempenho da empresa depende na maioria das vezes da capacidade desta em transformar seus recursos por meio de suas capacidades em receitas (Porcu et al., 2020).

### **2.3.2 Teoria da sinalização**

Em algumas situações o comportamento de duas partes envolvidas mostra que uma delas não tem ciência completa de toda a informação numa condição em que uma parte escolhe como transmitir a informação e a outra parte escolhe como interpretar, sendo então a teoria da sinalização útil para reduzir a assimetria da informação entre estas partes (Lee et al., 2022). A teoria da sinalização tem como fundamento principal a preocupação em reduzir a assimetria da informação (Carlini et al., 2019).

Assimetria da informação se concretiza na atitude daquele que possui o conhecimento, por exemplo a empresa detentora de uma marca não deseja que o cliente (no caso aquele que consome a marca) obtenha informações genuínas e ao invés de fornece-las utiliza sinais para essa comunicação (Davies et al., 2018).

Sinal é uma ação em que a parte detentora da informação (empresa) pode anunciar sobre qualquer benefício não observável de seu produto (marca) e por esse motivo utilizam um ou vários sinais (Davies et al.,2018). Os sinais são mensagens intencionais ou não, em que os receptores da informação a decodificam de maneira a reduzir a assimetria informacional (Kharouf et al., 2020). A dificuldade de diferenciar a qualidade boa ou ruim faz parte dos negócios (Akerlof, 1978).

Akerlof (1978) indica que a marca é capaz de neutralizar a imprecisão informacional causada pela assimetria. Segundo o autor as marcas indicam qualidade e novos produtos são associados a marcas antigas, no entanto se o consumidor não tiver suas expectativas atendidas, pode até mesmo punir a marca reduzindo compras futuras.

Para que assimetria da informação diminua entre empresas e consumidores, os resultados e realizações ESG das marcas são enviados de maneira informacional aos interessados com o intuito de aumentar a confiança, destacar a qualidade e a utilidade da marca (Lee et al., 2022). Essa sinalização se dá por exemplo: por meio de publicidade e investimentos em pesquisas no caso das marcas e para empregados e candidatos a emprego por meio de políticas internas da empresa e fornecimento de informações adequadas sobre salários e sobre quais comportamentos são esperados para os candidatos (Carlini et al, 2019).

Algumas marcas sinalizam *status* promovendo uma impressão de competência e induzindo as empresas a aprenderem o que devem sinalizar, portanto a teoria da sinalização compartilha a ideia de que o significado da marca

é uma cocriação entre o cliente e a empresa, pois estas aprendem com a reação do cliente permitindo que sejam inseridos os sinais adequados de sua divulgação (Davies et al., 2018).

As estratégias para promover a sustentabilidade das marcas como por exemplo a redução do desperdício de produção, sinalizam coisas positivas sobre a marca e aproximam o consumidor destas, no entanto a transparência da empresa em comunicar questões negativas como a poluição acidental de um córrego também afetam a avaliação da empresa demonstrando que a teoria da sinalização também explica a interpretação e resposta dos sinais (Nichols et al., 2023).

## 2.4 AMÉRICA LATINA E A AGENDA ESG

ESG consolidou-se após iniciativas globais que criaram Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) em documento da ONU e através também de outras iniciativas ao longo dos anos: acordo RIO+ para redução dos gases de efeito estufa, União Europeia (EU) ESG, buscando demonstrar a importância do papel dos governos, empresas, instituições públicas e a sociedade no esforço para buscar um desenvolvimento econômico financeiro e sustentável (Tanjung, 2021).

A ONU estabeleceu em documento, 17 ODS e 169 metas para serem alcançados em até 2030, que convencionou-se chamar de Agenda 2030, em questões consideradas fundamentais para o planeta dentre elas o crescimento econômico sustentável, proteção ambiental e erradicação da fome (Centro de Informações das Nações Unidas para o Brasil [UNIC RIO], 2015) em que cada

meta estabeleceu objetivos específicos e cada país deve buscar a realização, conseguindo por exemplo o Brasil alcançar alguns objetivos (Busch et al., 2016).

Alcançar os ODS e cumprir seus objetivos representa verdadeiro desafio para os países da América Latina já que o baixo crescimento econômico, as constantes demandas sociais e a necessidade de encarar as mudanças climáticas indicam robustas evidências para a reformulação de suas políticas (Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL], 2023) além de uma crise ambiental importante agravada pelas mudanças climáticas e que tem consequências sociais, degradação da biodiversidade, falhas de mercado e enfraquecimento da governança internacional, nacional e local (CEPAL, 2023).

Oliveira et al. (2018) destaca que a América Latina é um grande mercado consumidor e com uma grande classe média emergente mesmo em tempos de crise financeira tendo por isso aumentado o interesse de grandes multinacionais a espera de retornos positivos especialmente em países como o Brasil, México, Chile e Peru. Os autores apontam a influência dos avanços tecnológicos referentes principalmente a informação e comunicação, como fundamentais para a internacionalização do capital e da indústria dando suporte a esses mercados emergentes e conseqüentemente o crescimento econômico da América Latina mesmo sendo ainda países frágeis dentro de uma perspectiva socioeconômica.

A homogeneidade e similaridade dos países latino americanos em relação ao passado colonial refletido na língua em comum, religião e natureza jurídica facilita a comunicação e os negócios para além das fronteiras mesmo que desafios em relação às instituições, desigualdades sociais e estrutura de mercado vulnerável pareçam entraves (Aguinis et al., 2020).

Uma das razões para que multinacionais se instalem nos países latino americanos, com investimentos de mais de 151 milhões de dólares em setores como telecomunicação, papel, mineração e químico, conforme Jiménez & Zorio-Grima (2021), é a mão de obra e outros custos serem menos onerosos. Ainda segundo eles especificamente na América Latina a maioria das empresas tem evoluído os negócios para além da extração e exportação de commodities para a integração de novas tecnologias em seus meios de produção e novas fontes de capitais através de emissão de títulos nos mercados nacionais e internacionais aumentando a visão de investimentos socialmente responsável.

O Brasil, reconhecido por registrar um dos maiores níveis de crescimento do mundo (Miralles-Quirós et al., 2018) é um dos principais representantes da América Latina, incluído no índice MSCI *Latin America Emerging Markets* em ordem decrescente de peso acompanhado do México, Chile, Colômbia e Peru (Oliveira et al., 2018), demonstra avanço em questões de regulamentos ESG (Lehmen, 2021).

A Resolução CVM n. 59 (2021) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que entrou em vigor a partir de janeiro de 2023, orienta a divulgação ESG por parte das companhias de capital aberto no Brasil, no sentido de manter relatórios mais eficazes principalmente relacionados a parte E e G das métricas ESG. Ainda conforme a resolução, as empresas devem divulgar informações de auditoria, materialidade dos indicadores de desempenho ESG, adequação às ODS e sua materialidade, relatório sobre mudanças climáticas e relatórios de emissão de gases do efeito estufa.

Reforçando a regulamentação ESG, uma iniciativa pioneira na América Latina da bolsa de valores do Brasil, B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), criou em 2005 o quarto índice financeiro de sustentabilidade no mundo: ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial) sendo este forte referência em opções de investimento socialmente responsável e destacando-se ainda pelo desempenho histórico acima dos índices apresentados pela B3, conforme site do próprio índice ([www.iseb3.com.br](http://www.iseb3.com.br)).

Ainda no contexto Brasil, Wei et al. (2023) consideram o Brasil como um dos responsáveis pela dilapidação ecológica global sustentada no seu crescimento econômico em expansão já que este é diretamente ligado a deterioração ambiental. O Brasil possui também uma enorme biodiversidade, mantém em seu território nacional grande parte da floresta amazônica e é o sexto maior emissor global de gases de efeito estufa sendo um dos protagonistas das mudanças climáticas, advindas principalmente do uso exaustivo da terra para agricultura e do desmatamento (Lehmen, 2021).

Considerando a conjuntura econômica, Abreu et al. (2022) analisando especificamente o setor têxtil em países emergentes, entendem que o crescente interesse pela sustentabilidade fornece uma base para o surgimento de uma moda sustentável. Para os autores, destaca-se nesse contexto o Brasil, por ser uma das maiores economias do mundo e um dos dez maiores do mercado da indústria têxtil, demonstrando evidências de haver mercado para produtos e práticas baseadas no compromisso com o meio ambiente e questões sociais.

Compreendendo todo o referencial teórico que ampara as questões ESG e o valor da marca diante do cenário dos países da América Latina, ainda que

defronte a questões ambientais, econômicas e sociais, é notória a relevância do potencial para investimentos ESG na região, portanto inferimos a seguinte hipótese:

**HIPÓTESE I:** ESG impacta positivamente o valor da marca em empresas dos países latino-americanos.

## Capítulo 3

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Esta é uma pesquisa que pretende determinar o impacto do ESG no valor da marca de empresas da América Latina ranqueadas pela *Brand Finance*. Trata-se de pesquisa quantitativa através de dados secundários, dispostos em painel e corte longitudinal, ou seja, dados coletados para diversas variáveis em um período que vai do ano 2016 até o ano 2021.

Os dados para o valor da marca foram obtidos da base da *Brand Finance*, empresa de consultoria com sede em Londres, e que se apresenta como o maior banco de dados de valor de marca do mundo ([www.brandirectory.com](http://www.brandirectory.com)). A empresa possui trabalhos com gestão, análise estratégica de marcas e posiciona-se como líder de opinião em sua área, mantendo um boletim anual sobre o *ranqueamento* das marcas e sua publicação é de relevância no calendário anual (Pope & Kim, 2021).

Os dados para o valor de marca coletados fazem parte da classificação da *Brand Finance* para marcas, por região e especificamente da base “América Latina 100” que relaciona as 100 principais marcas mais valiosas e mais fortes da América Latina de acordo com os critérios estabelecidos pela própria consultoria ([www.brandirectory.com/rankings/latin-america](http://www.brandirectory.com/rankings/latin-america)).

A *Brand Finance* utiliza para seus cálculos de valor de marca o método conhecido como *Royalty Relief*, que está em conformidade com a norma ISO 10668, e detalha os procedimentos e métodos de medição do valor de marca

(ISO, 2010; Loh & Tan, 2020). Esta abordagem considera vendas futuras atribuídas à marca registrada, calculando uma taxa de royalties que pode ser cobrada por seu uso, ou seja, o preço que o titular da marca deve pagar a si próprio pelo uso da marca (*Brand Finance, 2020; Brand Finance, 2021*).

Os passos para determinar o valor da marca são detalhados nos informes anuais que seguem a publicação dos rankings de avaliação de marca da *Brand Finance* e foram sintetizados na figura 1 abaixo:

**Figura 1:**

*Passos para determinação do valor da marca segundo a Brand Finance*



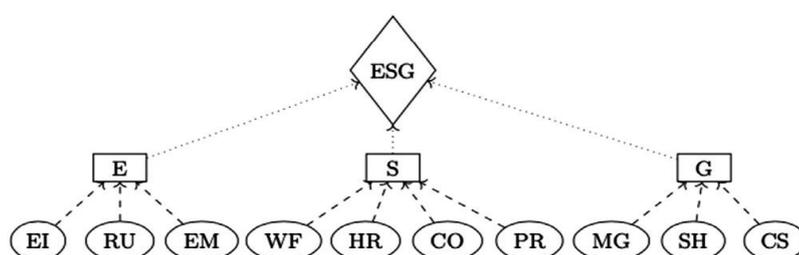
Fonte: América Latina 100 2020 - Informe anual sobre las marcas más valiosas de América Latina 2020, *Brand Finance* e América Latina 100 2021 - Informe anual sobre las marcas más valiosas de América Latina 2021, *Brand Finance*, adaptado pela autora.

Já os dados ESG foram coletados na base *Refinitiv*. Esta é uma plataforma que entrega dados importantes, objetivos, transparentes e auditáveis, pois, são coletados de relatórios divulgados pelas empresas e validados de maneira empírica e que vem sendo utilizada em muitas pesquisas (Fuente et al., 2022; *Refinitiv, 2022*).

A *Refinitiv* apresenta dados ESG das empresas disponibilizados publicamente em seus relatórios e demonstrações das empresas atribuindo pontuações em 10 categorias e posteriormente estas categorias são consolidadas formando as pontuações agregadas ESG compreendidas entre 0 e 100 (Sahin et al., 2022; Refinitiv, 2022).

**Figura 2:**

*Agregação de 10 categorias ESG e pontuações de três pilares na metodologia de construção de pontuação ESG da Refinitiv.*



Legenda: Pilar E: *Environmental Innovation* (inovação ambiental), *Resource Use* (uso de recursos), *Emissions* (emissões), Pilar S: *Work force* (força de trabalho), *Human rights* (direitos humanos), *Community* (comunidade), *Product responsibility* (responsabilidade pelo produto), Pilar G: *Management* (gestão), *Shareholders* (acionistas) e *Corporate Social Responsibility* (responsabilidade social corporativa).

Fonte: Sahin et al., 2022, p.1784.

As pontuações ESG da *Refinitiv* mensuram o desempenho ESG das empresas considerando os pilares E, S e G baseado nas 10 categorias já mencionadas na figura 1 formando uma pontuação que varia de 0 a 100 determinando a pontuação *ESGScore* (Refinitiv, 2022).

Além da pontuação *ESGScore* a *Refinitiv* pontua através do *ESGCombinedScore*. Esta pontuação apresenta uma avaliação completa e abrangente do desempenho ESG das empresas considerando informações sobre controvérsias ESG divulgadas na mídia em relação aos 3 pilares. O propósito desta pontuação é descontar da pontuação ESG o reflexo de histórias

negativas que sejam significativas e materiais, expostas pela mídia (Refinitiv, 2022).

### 3.2 FORMAÇÃO DA BASE DE DADOS

A base de dados utilizada nesta pesquisa é um combinado entre as bases de dados de valor de marca da empresa *Brand Finance* de empresas da América Latina e dados ESG, contábeis e financeiros extraídos da plataforma *Refinitiv*.

A amostra inicial para valor de marca da América Latina reúne dados de 2016 a 2021 e contém 177 marcas e seus valores entre os anos citados. Uma revisão no próprio site da *Brand Finance* para conferir país e marcas (via link [www.brandirectory.com](http://www.brandirectory.com)), tornou relevante a exclusão das marcas repetidas e das que não pertenciam a América Latina.

Para formar a base entre valor de marca x ESG realizou-se inicialmente uma busca para relacionar as marcas apresentadas na *Brand Finance* e seus proprietários, assim como feito por Pope e Kim (2022), recomendando estes, a busca nos sites das marcas e a procura por exemplo na seção “Sobre nós”, feito esta busca, foi possível identificar a empresa ligada à marca.

Ainda pesquisando sobre as empresas, buscou-se mais informação via google na aba notícias, ocasião em que foi possível identificar a possibilidade de algumas empresas detentoras das marcas, terem passado por processo de fusão ou aquisição e ou, mudança de nome. Identificada essa possibilidade, optou-se por manter a marca existente atual, fundindo os valores de ambas dentro do período estudado (Exemplo: TAM/LATAM e Mexichen/Orbia).

Foram coletados também dados consolidados contábeis, financeiros e pontuações ESG da plataforma *Refinitiv* (coleta realizada em agosto de 2023) do último ano fiscal para empresas da América Latina.

Após esta coleta, combinou-se os dados de valor de marca *Brand Finance* e dados para pontuação ESG da *Refinitiv* pelo código de listagem da bolsa, consolidando uma marca para cada empresa.

Conforme orienta Kumawat e Patel (2022) foram excluídas as empresas do setor bancário-financeiro da *Brand Finance* e também as empresas do setor *Refinitiv*, finanças e seguros, por apresentarem diferenças das demais empresas na estrutura e nas questões regulatórias.

As empresas sem código de listagem foram suprimidas, finalizando a amostra com 49 empresas, que apresentaram pelo menos uma observação de valor de marca e ESG para cada, entre os anos 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021 totalizando 199 observações para o valor de marca formando um painel desbalanceado. A tabela 2 a seguir apresenta a síntese da formação da base de dados ESG e valor de marca.

**TABELA 2:**

*Tabela de exclusões de empresas da base original Brand Finance e combinada com código de listagem Refinitiv*

| <b>Descrição</b>   | <b>Quantidade</b> | <b>Percentual</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| Total empresas base original <i>Brand Finance</i> .                        | 176               | 100,00%           |
| Empresas repetidas e unidas na base devido a notícias de fusão e aquisição | 16                | 9,09%             |
| Empresa não América Latina   | 1                 | 0,57%             |
| Empresa setor financeiro, seguros e banking                                | 43                | 24,32%            |
| Empresas sem código de listagem  | 67                | 38,09%            |
| Total de empresa da amostra  | 49                | 27,85%            |

Fonte: Elaborado pela autora

Foi possível observar que nem todos os países da América Latina tiveram informações de empresas com valor de marca e dados ESG na *Refinitiv*. As observações de valor de marca e ESG foram encontradas nos seguintes países por ordem de relevância: Brasil, México, Chile, Colômbia e Argentina. A tabela 2 demonstra a quantidade de observações para cada um dos países.

**TABELA 3**

*Distribuição de frequências de observações do valor de marca e ESG por país.*

| <b>País</b>      | <b>Freq.</b> | <b>Percent.</b> | <b>Cum.</b> |
|------------------|--------------|-----------------|-------------|
| <b>Argentina</b> | 9            | 4,52%           | 4,52        |
| <b>Brasil</b>    | 82           | 41,21%          | 45,73       |
| <b>Chile</b>     | 24           | 12,06%          | 57,79       |
| <b>Colômbia</b>  | 16           | 8,04%           | 65,83       |
| <b>Mexico</b>    | 68           | 34,17%          | 100         |
| <b>Total</b>     | 199          | 100%            |             |

---

Fonte: Dados da pesquisa

É importante destacar que a *Refinitiv* disponibiliza dados ESG para a América Latina considerando 32 países, portanto podemos observar que os dados ESG para a América Latina ainda são escassos.

Outra informação observada foi a distribuição nos setores das empresas com valor de marca e pontuação ESG. Estas informações estão sintetizadas na tabela 3.

**TABELA 4**

*Distribuição de frequências de observações do valor de marca x ESG por setor:*

| <b>Setor</b>                          | <b>Freq.</b> | <b>Percent.</b> | <b>Cum.</b> |
|---------------------------------------|--------------|-----------------|-------------|
| <b>Informação</b>                     | 30           | 15.08%          | 15.08       |
| <b>Manufatura</b>                     | 81           | 40.70%          | 55.78       |
| <b>Mineração, Petróleo e Gás</b>      | 18           | 9.05%           | 64.82       |
| <b>Imobiliário, aluguel e leasing</b> | 2            | 1.01%           | 65.83       |
| <b>Comércio Varejista</b>             | 45           | 22.61%          | 88.44       |
| <b>Transporte e armazenamento</b>     | 13           | 6.53%           | 94.97       |
| <b>Comércio Atacadista</b>            | 10           | 5.03%           | 100.00      |
| <b>Total</b>                          |              | 100%            |             |

Fonte: Dados da pesquisa

### 3.3 MODELO DE REGRESSÃO

Evitando cometer equívocos em relação a fidedignidade desta pesquisa é importante ressaltar que a literatura consultada não observou a relação direta entre pontuações ESG e valor de marca. A bibliografia trata de temas relacionadas ao ESG como sustentabilidade, divulgação de relatórios de sustentabilidade e responsabilidade social corporativa impactando valor de marca.

Neste contexto é pertinente entender principalmente a relação entre ESG e responsabilidade social corporativa (RSC), já que alguns modelos de regressão como os desenvolvidos por González et al. (2019); Harjoto e Salas (2017), Loh & Tan, (2020), Bhattacharya et al.(2020) e Pope e Kim (2022) utilizam estas pontuações para investigar sua influência no valor da marca.

Nugroho et al. (2024) explica que ESG e RSC não são sinônimos e incluem ideias e pressupostos diferentes que contribuem para a promoção da sustentabilidade e a ética das empresas. Os autores lembram que equivocadamente muitos costumam considerá-los sinônimos, no entanto o ESG surgiu das bases construídas pela RSC e uma das diferenças que os aproxima é: a RSC geralmente aborda alguma intenção social intrínseca da empresa, sendo esta, a responsável pela condução de ações que reflitam essa preocupação enquanto o ESG trata de observar se essas intenções foram cumpridas ao instituir critérios mensuráveis para avaliar esses esforços.

**Figura 3**

*Nexo entre ESG e RSC*



Fonte: Nugroho et al.(2024)

Portanto o embasamento deste elo entre RSC e ESG possibilita que o modelo desenvolvido nesta pesquisa apresente o ESG como fator que impacta o valor de marca assim como a RSC.

O modelo apresentado é uma regressão simples em que o valor da marca é a variável dependente, a variável independente ou explicativa será representada pela pontuação ESG apresentada na seguinte equação:

$$Valormarca_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \sum \beta_{2k} Variaveis\ Controle_{k,it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sendo  $i$  a empresa,  $t$  o período analisado,  $\beta_0$  é o intercepto,  $\beta_1$  é o coeficiente da variável independente,  $\beta_2$  é o coeficiente do somatório, representado por  $\sum$ , das  $k$  variáveis de controle observadas na literatura, e  $\varepsilon$  é o termo de erro.

O mesmo modelo é estimado com efeitos fixos para o setor e para o ano representado na equação 2 a seguir:

$$Valormarca_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESGScore_{it} + \sum \beta_{2k} Variaveis\ Controle_{k,it} + \sum \beta_3 Setor + \sum \beta_4 Ano + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Sendo  $i$  seria a empresa,  $t$  o período analisado,  $\beta_0$  é o intercepto,  $\beta_1$  é o coeficiente da variável independente,  $\beta_2$  é o coeficiente do somatório, representado por  $\sum$ , das  $k$  variáveis de controle observadas na literatura,  $\beta_3$  é o coeficiente do somatório, representado por  $\sum$  de variáveis *dummies* para o setor das empresas e  $\beta_4$  é o coeficiente do somatório, representado por  $\sum$ , de variáveis *dummies* para o ano e  $\varepsilon$  é o termo de erro.

A fim de evitar uma amostra enviesada, assim como em Pope e Kim (2022), e com o objetivo de obter uma suposição de que a distribuição das variáveis é normal e a variância dos erros é constante, ou seja, homocedástica (Wooldridge, 2002) aplicamos o logaritmo nas variáveis valor de marca, ESGScore e tamanho, buscando o propósito de normalizar e padronizar os dados evitando uma análise desvirtuada.

Portanto as variáveis dependente, independente e de controle utilizadas como regressores nos modelos de equações apresentadas, o código de cada variável e sua definição, a fonte dos dados bem como a fundamentação teórica encontrada na literatura estão resumidas na tabela 4 a seguir:

TABELA 5

Variáveis do modelo

| Variável                                   | Código   | Definição   | Fonte dos dados      | Literatura   |
|--|----------|---|----------------------|--|
| <b>Valor de marca Dependente</b>           | In_marca | Log valor marca   | <i>Brand Finance</i> | Harjoto e Salas, 2017, Bhattacharya et al. (2020), González et al. (2019), Loh e Tan (2020)          |
| <b>ESGScore Independente</b>               | In_esg   | Log da pontuação ESGScore da Refinitiv                                      | Refinitiv            | RSC como variável independente: Pope e Kim (2022) Bhattacharya et al. (2020), González et al. (2019) |
| <b>Tamanho Controle</b>                    | size     | Log do total das receitas   | <i>Refinitiv</i>     | Pope e Kim (2022)  |
| <b>Alavancagem Controle</b>                | lev      | Razão entre o total dívidas e o total do ativo                              | <i>Refinitiv</i>     | Bhattacharya et al. (2020) Pope e Kim (2022)   |
| <b>Liquidez Controle</b>                   | liqui    | Razão entre total do ativo circulante e o total do passivo circulante       | <i>Refinitiv</i>     | Bhattacharya et al. (2020)   |
| <b>Retorno sobre o Ativo Controle</b>      | roa      | Razão entre o lucro líquido e o total de ativos                             | <i>Refinitiv</i>     | González et al. (2019) Pope e Kim (2022)   |
| <b>Pesquisa e desenvolvimento Controle</b> | Rd_d     | Dummy para a empresa que apresentou gastos para Pesquisa e Desenvolvimento. | <i>Refinitiv</i>     | Bhattacharya et al. (2020), Pope e Kim (2022)  |
| <b>Dummies para Ano e Setor</b>            | -        | Dummy setor e ano   | -                    | Pope e Kim (2022)  |

Fonte: Elaborado pela autora

Justificada a escolha do modelo e apresentadas as variáveis, segue o resultado da análise e do modelo de regressão estimado utilizando o software Stata, assim como Bhattacharya et al. (2020) e Zhou et al. (2022).

### 3.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados está dividida em estatística descritiva, análise de correlação, análise da regressão, teste de robustez, discussão dos resultados e conclusão.

#### 3.4.1 Estatística descritiva

Observou-se na estatística descritiva que em média o valor do logaritmo da marca das empresas desta amostra é de cerca de 6,8 milhões de dólares tendo um desvio padrão baixo de 0,7 já que a faixa do logaritmo do valor de marca oscila em um intervalo entre 5,7 milhões de dólares e 8,5 milhões de dólares. Estas informações e as demais estão na tabela 5.

A pontuação do logaritmo do ESGScore desta amostra em média é de 3.9, variando entre pontuações abaixo de zero e no máximo 4.5, logo, numa escala que pontua de 0 a 100 podemos inferir que as empresas ainda não divulgam as ações ESG, por diversas razões, entre elas a não obrigatoriedade, ou suas ações voltadas ao ESG são pouco eficazes ou sequer existem, comprovando que ainda há uma lacuna importante em relação ao ESG nas empresas da amostra. O tamanho das empresas representado pelo logaritmo das receitas, apresenta uma média de 22 milhões tendo um desvio padrão pequeno em torno da média de 0,9. A lucratividade representada aqui pelo ROA

demonstra que o retorno médio sobre os ativos das empresas desta amostra é 1,92% já que oscila entre empresas com prejuízo e lucro, observados os mínimos e máximos com extremos significativos já que enquanto uma empresa gera um retorno de 37,61% outra tem uma perda de 68,5%.

A alavancagem financeira representando a proporção de dívidas das empresas em relação ao ativo é em média 25,2% enquanto a liquidez com uma média de 1,5 demonstra que as empresas da amostra têm capacidade de pagamento e finalizando a descrição da amostra, consideramos que 18,6 % das empresas da amostra apresentam uma informação de gastos com pesquisa e desenvolvimento enquanto as outras empresas ou não divulgaram ou não tem gastos com pesquisa e desenvolvimento.

**TABELA 6**

*Estatística descritiva*

| <b>Variável</b> | <b>Obs</b> | <b>Média</b> | <b>Desvio</b> | <b>Min</b> | <b>Max</b> |
|-----------------|------------|--------------|---------------|------------|------------|
| <b>ln_marca</b> | 199        | 6,805        | 0,702         | 5,751      | 8,554      |
| <b>ln_esg</b>   | 199        | 3,988        | 0,556         | 0,977      | 4,509      |
| <b>size</b>     | 199        | 22,706       | 0,947         | 20,718     | 25,188     |
| <b>roa</b>      | 199        | 0,019        | 0,093         | -0,686     | 0,376      |
| <b>lev</b>      | 199        | 0,252        | 0,155         | 0,066      | 0,989      |
| <b>liqui</b>    | 199        | 1,504        | 0,914         | 0,212      | 7,172      |
| <b>RD_d</b>     | 199        | 0,186        | 0,390         | 0,000      | 1,000      |

Variáveis: ln\_marca = valor de marca; ln\_esg = pontuação ESG, size= tamanho, roa= retorno sobre o ativo, lev = alavancagem, liqui = liquidez e RD\_d = dummy para pesquisa e desenvolvimento.

Fonte: Dados da pesquisa

### 3.4.2 Análise da Correlação

A fim de prosseguir para a análise do modelo de regressão se faz necessário medir o grau da correlação entre as variáveis independentes, que acontece quando duas ou mais variáveis tem relação entre si e sendo que se o coeficiente de correlação for maior que 0,8, existe então um problema de multicolinearidade (Gujarati & Porter, 2009).

A matriz utilizada foi a correlação de Spearman visto que a relação entre as variáveis não seguem uma distribuição normal como recomenda Gujarati e Porter (2009). A não normalidade foi verificada no teste Shapiro Wilk por sua eficácia em amostras pequenas (Wooldridge, 2002), via comando `swilk` no software Stata assim como Pope e Kim (2022) verificaram, mas estes utilizaram o comando `sktest` pois a amostra destes é significativamente maior.

Após a verificação da não-normalidade as variáveis foram *winsorizadas* a 1%, via comando `winsor2` no software Stata com o propósito de reduzir o impacto dos *outliers* e possível melhoria da normalidade das variáveis.

A tabela 7 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis e observamos que a maior correlação foi 0,5 entre tamanho e valor de marca apresentando, portanto, um padrão aceitável abaixo de 0,8.

Adicionamos o cálculo do Fator de Inflação da Variância (VIF) de forma a afastar a hipótese de multicolinearidade. O resultado do cálculo do VIF é: o maior foi 2,01 sendo ideal já que não deve ser maior que 10 (Gujarati & Porter, 2009), portanto confirmamos que não há multicolinearidade entre as variáveis.

**TABELA 7***Matriz de correlação entre as variáveis*

|                 | <b>ln_marca</b> | <b>ln_esg</b> | <b>size</b> | <b>roa</b> | <b>lev</b> | <b>liqui</b> | <b>RD_d</b>  | <b>set</b> | <b>ano</b> |
|-----------------|-----------------|---------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|------------|
| <b>ln_marca</b> | 1               |               |             |            |            |              |              |            |            |
| <b>ln_esg</b>   | 0,373*          | 1             |             |            |            |              |              |            |            |
| <b>size</b>     | 0,510*          | 0,343*        | 1           |            |            |              |              |            |            |
| <b>roa</b>      | -0,071          | -0,133        | 0,082       | 1          |            |              |              |            |            |
| <b>lev</b>      | -0,296*         | -0,077        | -,2778*     | -,2483*    | 1          |              |              |            |            |
| <b>liqui</b>    | -0,076          | -0,231*       | -0,092      | 0,2789*    | -,4740*    | 1            |              |            |            |
| <b>RD_d</b>     | 0,275*          | 0,118         | 0,233*      | -0,103     | -0,032     | 0,025        | 1            |            |            |
| <b>set</b>      | -0,044          | -0,022        | 0,117       | 0,036      | 0,301*     | -0,020       | -,1823*      | 1          |            |
| <b>ano</b>      | -0,074          | 0,145*        | -0,045      | 0,030      | 0,000      | -0,008       | -0,010       | 0,036      | 1          |
| <b>VIF</b>      | 1,39            | 1,97          | 1,95        | 2,01       | 1,89       | 1,42         | Média = 1,84 |            |            |

Variáveis: ln\_marca = valor de marca, ln\_esg = pontuação ESG, size= tamanho, roa= retorno sobre o ativo, lev = alavancagem, liqui = liquidez, RD\_d = dummy para pesquisa e desenvolvimento e set = setor das empresas.

Fonte: Dados da pesquisa

### 3.4.3 Análise da Regressão

A regressão foi estimada pelo método MQO (Mínimos quadrados ordinários), sendo uma regressão *pooled* e uma com efeito fixo para setor e ano conforme modelo já apresentado.

Após a estimação das regressões, realizou-se o teste de Breusch–Pagan e Cook–Weisberg para heterocedasticidade, com o comando estat `hettest` do Stata, a fim de verificar a variância entre os erros. O teste rejeitou a hipótese nula em que a variância deve ser constante, logo as regressões foram novamente estimadas desta vez com erro padrão robusto.

A nova estimação foi realizada tanto para a regressão *pooled* quanto para a regressão com efeitos fixos, o resultado entre as duas regressões foi semelhante na significância das variáveis em relação ao p-valor, com a diferença de que na regressão com efeitos fixos o R-quadrado foi maior, o que demonstra um maior poder explicativo do modelo.

Confirmando o poder explicativo da regressão com efeitos fixos, Wooldridge (2002) ensina que a estimação com efeitos fixos pode ser mais consistente que outra abordagem e que esta estimação pode incluir os efeitos parciais de variáveis constantes omitidas no tempo. Para o autor a premissa dos efeitos fixos é a exogeneidade estrita das variáveis explicativas condicionais.

Adicionando informação sobre as variáveis, fizemos a estimativa dos valores calculados para os resíduos da regressão estimada e novamente utilizamos a correlação de Spearman entre os resíduos e as variáveis explicativas.

A matriz de correlação não apontou multicolinearidade entre os resíduos e a variável independente e nem entre as variáveis de controle sendo o maior valor 0,16 entre o resíduo e o ESG de maneira que para esta amostra existe uma percepção de talvez a endogeneidade não atrapalhe na inferência dos resultados.

**TABELA 8**

*Matriz de correlação entre as variáveis e resíduos*

|          | roa    | lev    | liqui  | size   | In_esg | residuos | RD_d   | set   | ano |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|-------|-----|
| roa      | 1,000  |        |        |        |        |          |        |       |     |
| lev      | -0,248 | 1,000  |        |        |        |          |        |       |     |
| liqui    | 0,279  | -0,474 | 1,000  |        |        |          |        |       |     |
| size     | 0,082  | -0,278 | -0,092 | 1,000  |        |          |        |       |     |
| In_esg   | -0,133 | -0,077 | -0,232 | 0,344  | 1,000  |          |        |       |     |
| residuos | -0,006 | -0,112 | -0,053 | -0,001 | 0,169  | 1,000    |        |       |     |
| RD_d     | -0,103 | -0,032 | 0,025  | 0,233  | 0,118  | 0,021    | 1,000  |       |     |
| set      | 0,036  | 0,301  | -0,020 | 0,117  | -0,023 | -0,007   | -0,182 | 1,000 |     |
| ano      | 0,030  | 0,000  | -0,008 | -0,045 | 0,145  | 0,015    | -0,010 | 0,036 | 1   |

Variáveis: size= tamanho, roa= retorno sobre o ativo, lev = alavancagem, liqui = liquidez, RD\_d = dummy para pesquisa e desenvolvimento, set = setor das empresas.  
Fonte: Dados da pesquisa

A seguir, a tabela 9 apresenta a comparação entre os resultados da regressão *pooled* (Modelo 1) e da regressão com efeitos fixos (Modelo 2) para equação entre valor de marca e pontuação ESG desenvolvida para esta pesquisa.

**TABELA 9***Modelo pooled x modelo efeito fixo para setor e ano*

| Variáveis          | Modelo 1<br>ESGScore Pooled | Modelo 2<br>ESGScore Efeito Fixo |
|--------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| <b>ln_esg</b>      | 0.172***<br>(0.062)         | 0.210***<br>(0.063)              |
| <b>size</b>        | 0.342***<br>(0.045)         | 0.336***<br>(0.057)              |
| <b>roa</b>         | -0.723*<br>(0.411)          | -0.681<br>(0.457)                |
| <b>lev</b>         | -0.784**<br>(0.326)         | -0.598**<br>(0.298)              |
| <b>liqui</b>       | -0.039<br>(0.044)           | -0.019<br>(0.059)                |
| <b>RD_d</b>        | 0.278**<br>(0.110)          | 0.377***<br>(0.116)              |
| <b>Efeito Fixo</b> | -                           | Setor e ano                      |
| <b>Constant</b>    | -1.432                      | -1.291                           |
| <b>Obs.</b>        | 199                         | 199                              |
| <b>R-quadrado</b>  | 0.403                       | 0.466                            |
| <b>Teste F</b>     | 0,000                       | 0,000                            |

Erro padrão robusto entre parêntese \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Variáveis: size= tamanho, roa= retorno sobre o ativo, lev = alavancagem, liqui = liquidez, RD\_d = dummy para pesquisa e desenvolvimento.  
Fonte: Dados da pesquisa

### 3.4.4 Análise Adicional

Como recurso adicional para referendar os resultados apresentados, recorreremos às mesmas equações utilizadas nas regressões *pooled* e efeitos fixos para verificar o impacto do ESGScore no valor da marca, desta vez com as pontuações individuais para os pilares E, S e G.

Mais uma vez foi verificada a consistência do modelo de efeito fixo. Os resultados obedeceram ao mesmo padrão verificado nas regressões entre valor de marca e ESGScore para os três pilares, que como variável independente substituíram a pontuação agregada.

Aplicamos também a função logarítmica para as pontuações E, S e G representadas pelas variáveis  $\ln\_E$ ,  $\ln\_S$  e  $\ln\_G$  respectivamente.

Embora três empresas da amostra não tenham apresentado pontuação individual para o pilar E, demonstrando que não há divulgação de ações conceitualmente voltadas para o meio ambiente ou de fato não há investimento por parte da empresa detentora da marca nesta área, ainda assim a pontuação teve nível de significância de 5%.

Estes resultados para o pilar E, seguiram a tendência das outras regressões: modelo 7 (pilar S) e 8 (pilar G), ou seja, foram consistentes em impactar positivamente o valor da marca.

Os resultados podem ser verificados na tabela 9 a seguir.

TABELA 10

Análise adicional

| Variáveis                                     | Modelo 3<br>Pilar Env<br>Pooled | Modelo 4<br>Pilar Soc<br>Pooled | Modelo 5<br>Pilar Gov<br>Pooled | Modelo 6<br>Pilar Env<br>Efeito<br>Fixo | Modelo 7<br>Pilar Soc<br>Efeito<br>Fixo | Modelo 8<br>Pilar Gov<br>Efeito<br>Fixo |
|---|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---|---|---|
| <b>In_E, In_S, In_G<br/>(respectivamente)</b> | 0.106**<br>(0.054)              | 0.109**<br>(0.050)              | 0.144**<br>(0.056)              | 0.130**<br>(0.058)                      | 0.147***<br>(0.055)                     | 0.172***<br>(0.060)                     |
| <b>size</b>                                   | 0.341***<br>(0.048)             | 0.353***<br>(0.044)             | 0.359***<br>(0.044)             | 0.335***<br>(0.059)                     | 0.347***<br>(0.056)                     | 0.347***<br>(0.059)                     |
| <b>lev</b>                                    | -0.800**<br>(0.329)             | -0.772**<br>(0.324)             | -0.787**<br>(0.340)             | -0.648**<br>(0.300)                     | -0.578**<br>(0.293)                     | -0.569*<br>(0.317)                      |
| <b>liqui</b>                                  | -0.048<br>(0.046)               | -0.049<br>(0.044)               | -0.030<br>(0.043)               | -0.032<br>(0.062)                       | -0.031<br>(0.059)                       | -0.017<br>(0.057)                       |
| <b>roa</b>                                    | -0.730*<br>(0.419)              | -0.777*<br>(0.419)              | -0.768*<br>(0.425)              | -0.736<br>(0.468)                       | -0.754<br>(0.460)                       | -0.691<br>(0.479)                       |
| <b>RD_d</b>                                   | 0.294***<br>(0.111)             | 0.282**<br>(0.111)              | 0.255**<br>(0.114)              | 0.397***<br>(0.117)                     | 0.379***<br>(0.116)                     | 0.329***<br>(0.121)                     |
| <b>Efeito Fixo</b>                            | -                               | -                               | -                               | Setor e Ano                             | Setor e<br>Ano                          | Setor e<br>Ano                          |
| <b>Constante</b>                              | -1.105<br>-1.064                | -1.420<br>-1.018                | -1.713*<br>-1.011               | -0.874<br>-1.352                        | -1.278<br>-1.305                        | -1.433<br>-1.289                        |
| <b>Obs.</b>                                   | 196                             | 199                             | 199                             | 196                                     | 199                                     | 199                                     |
| <b>R-quadrado</b>                             | 0.384                           | 0.397                           | 0.399                           | 0.448                                   | 0.459                                   | 0.461                                   |
| <b>Teste F</b>                                | 0,000                           | 0,000                           | 0,000                           | 0,000                                   | 0,000                                   | 0,000                                   |

Erro padrão robusto entre parênteses \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Variáveis: size= tamanho, roa= retorno sobre o ativo, lev = alavancagem, liqui = liquidez, RD\_d = dummy para pesquisa e desenvolvimento.

Fonte: Dados da pesquisa

### 3.4.5 Discussão dos resultados

Todas as regressões estimadas apresentaram resultados consistentes para efeitos fixos de setor e ano e, portanto, são estes os considerados para as análises e conclusões desta pesquisa.

A regressão do Modelo 2 apresentou resultados com intervalo de confiança de 95% e tiveram efeitos estatisticamente significativos e positivos a 1%: a variável *ln\_esg* que representa a pontuação ESG, *size* representando a variável tamanho e *Rd\_d* caracterizando a variável pesquisa e desenvolvimento. Já a alavancagem, variável *lev*, foi estatisticamente significativa e negativa a 5%. As variáveis: *roa* e *liqui*, não foram significativas no modelo.

Estes resultados sugerem que há uma relação estatisticamente positiva entre ESG e valor e marca, portanto uma empresa que investe em ESG tem seu ESGScore maior e conseqüentemente aumentam seu valor de marca.

Os resultados também revelam que o tamanho da empresa estatisticamente significante e positivo demonstra que empresas maiores tendem a possuir marcas mais valiosas, assim como empresas que investem em pesquisa e desenvolvimento, que teve significância estatística positiva, contribui também para valorizar a marca.

A resposta da regressão também sugere que o aumento do endividamento das empresas que foi estatisticamente significativo e negativo, afeta desfavoravelmente o seu valor de marca, isso pode acontecer pois pode afetar a percepção do mercado em relação à marca da empresa.

Sem comparações a respeito das pontuações RSE e ESG e relembando a justificativa de que esta pesquisa se baseou nonexo entre elas, já explicado anteriormente, os resultados encontrados acima foram parecidos com os encontrados por Pope e Kim (2022) quando examinou o efeito da pontuação RSE no valor da marca.

Com exceção da variável tamanho representada pelo logaritmo do total das receitas que não foi significativo na pesquisa dos autores (estes regrediram duas variáveis de tamanho: logaritmo do total dos ativos, sendo esta significativa e logaritmo do total das receitas assim como esta pesquisa) as demais variáveis foram significativas embora com níveis entre 1% e 5%.

Também adiciona valor a esta pesquisa revisar os resultados de Bhattacharya et al. (2020) pesquisando várias dimensões da marca, como valor desta, qualidade e conhecimento, observou relação positiva e significativa a 1% somente entre a pontuação RSE e o valor da marca. Foram também analisados a alavancagem financeira, sendo negativa e significativa a 5% assim como os resultados encontrados nesta pesquisa e a variável pesquisa e desenvolvimento, tendo significância de 5% apenas em anos de recessão.

Embora não possa comparar os resultados das regressões do teste adicional de cada pilar do ESG, com algum artigo semelhante, esta é uma abordagem baseada em estudos como o de González et al. (2019) que se valeu de variáveis socioambientais que compõem duas das três dimensões da RSE. Nesta pesquisa as dimensões da RSE deram origem a 16 variáveis no “pilar” ambiental e 13 variáveis para o “pilar” social e fizeram parte da estimação de uma das regressões da pesquisa.

O estudo de Bae et al. (2023) embora não esteja relacionado ao valor da marca e sim na confiança da marca utilizou os pilares E, S e G como variáveis em seu método de pesquisa.

As regressões com os pilares E, S e G (Modelo 6, 7 e 8 respectivamente) demonstraram que existe consistência na estimação da regressão assim como com a pontuação ESG. O logaritmo para a pontuação E representada pela variável  $\ln\_env$  foi estatisticamente significativa a 5% enquanto as variáveis para as pontuações S e G,  $\ln\_soc$  e  $\ln\_gov$ , respectivamente foram significativas a 1%. As variáveis tamanho e pesquisa e desenvolvimento foram significativas positivamente a 1% e o endividamento foi significativo a 5%.

Esta análise dos resultados também demonstra que tanto a marca como o ESG podem conferir vantagem competitiva sustentável às empresas, indo de encontro com a teoria RBV já apresentada anteriormente em relação à marca. Segundo Lee et al. (2020) a RBV ampara o entendimento da importância do desempenho da marca na busca para que esta torne-se mais valiosa, alcançando assim um resultado superior, enfatizando que, o sucesso da marca proporciona vantagens às empresas em relação aos clientes e seus concorrentes.

O fato de o ESG aumentar o valor de marca permite inclusive considerar que ambos são ferramentas importantes para questões estratégicas das empresas. Para Bhandari (2022) existe uma relação entre ESG e vantagem competitiva sustentada. Estes ressaltam que para um mundo sustentável, todo lucro das empresas deve considerar perspectivas ESG.

Portanto podemos inferir que o valor de marca das empresas contidas nesta amostra, ou seja, empresas da América Latina ranqueadas pela *Brand Finance* entre os anos de 2016 e 2021, sofreu impacto estatisticamente significativo e positivo da pontuação ESG, do tamanho da empresa e dos gastos com pesquisa e desenvolvimento e estatisticamente significativo embora adversa, da alavancagem.

## Capítulo 4

### 4. CONCLUSÃO

Este estudo que abrange empresas da América Latina classificadas em rankings de empresas de avaliação de valor de marca demonstrou que a pontuação ESG agregou resultados positivos à marca de modo que o objetivo deste trabalho foi alcançado e a hipótese foi suportada.

Apesar dos resultados encontrados estarem em conformidade com estudos que nortearam esta ideia de pesquisa é necessário enfatizar que os resultados são consistentes apenas para esta amostra de modo que não há evidências suficientes para generalizar a relação ESG x Valor de Marca e nem ESG x Valor de Marca na América Latina.

A pesquisa apresenta limitações e dentre elas está principalmente a quantidade de empresas analisadas, 49 empresas e dados ESG para a América Latina escassos. No entanto esta pesquisa adiciona conteúdo a uma literatura pouco explorada em que o contexto latino-americano proporciona condições únicas e propícias para testes (Aguinis et al., 2020).

A sugestão é que mais dados sejam obtidos de bases diferentes como feito pelos autores Bhattacharya et al. (2020) e Pope e Kim (2022) a fim de melhorar a robustez dos resultados e possibilitar uma inferência com mais precisão.

É possível, no entanto concluir que são proveitosas as informações da pesquisa pois contribuem para a literatura focada em ESG, para pesquisas de marketing e marca, bem como a associação de ambas, neste caso escassa em

países da América Latina, sem temor de afirmar que são praticamente inexistentes.

Este estudo também beneficia os gestores das empresas no sentido de que podem a partir destes resultados direcionar mais investimentos ou ter mais segurança ao investir em ESG, além de repensar estratégias que aumentem seu valor de marca.

Finalizamos sugerindo que as modificações mencionadas acima sejam realizadas em pesquisas futuras considerando também variáveis que abarquem o contexto socioeconômico de maneira a melhorar a resposta das regressões com um choque exógeno e expandir a discussão para questões geopolíticas.

## REFERÊNCIAS

- Abreu, M. C. S., Ferreira, F. N. H., & Silva, J. F. B. A. (2022). To be or not to be sustainable in an emerging market? Conjoint analysis of customers' behavior in purchasing denim jeans. *Journal of Fashion Marketing and Management*, 26(3), 452–472. <https://doi.org/10.1108/JFMM-05-2020-0097>
- Aguinis, H., Villamor, I., Lazzarini, S. G., Vassolo, R. S., Amorós, J. E., & Allen, D. G. (2020). Conducting Management Research in Latin America: Why and What's in It for You? *Journal of Management*, 46(5), 615–636. <https://doi.org/10.1177/0149206320901581>
- Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 235–251. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>
- Bae, G. K., Lee, S. M., & Luan, B. K. (2023). The Impact of ESG on Brand Trust and Word of Mouth in Food and Beverage Companies: Focusing on Jeju Island Tourists. *Sustainability (Switzerland)*, 15(3). <https://doi.org/10.3390/SU15032348>
- Bertão N. (2023, 14 de junho). *Fundos de investimento em clima se concentram no Norte Global e em energia*. São Paulo <https://valor.globo.com/financas/esg/noticia/2023/06/14/fundos-de-investimento-em-clima-se-concentram-no-norte-global-e-em-energia.ghtml>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bhandari, K. R., Ranta, M., & Salo, J. (2022). The resource-based view, stakeholder capitalism, ESG, and sustainable competitive advantage: The firm's embeddedness into ecology, society, and governance. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1525–1537. <https://doi.org/10.1002/bse.2967>
- Bhattacharya, A., Good, V., & Sardashti, H. (2020). Doing good when times are bad: the impact of CSR on brands during recessions. *European Journal of Marketing*, 54(9), 2049–2077. <https://doi.org/10.1108/EJM-01-2019-0088>
- Bifulco, G. M., Savio, R., Paolone, F., & Tiscini, R. (2023). The CSR committee as moderator for the ESG score and market value. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 3231–3241. <https://doi.org/10.1002/csr.2549>

- Bronnenberg, B. J., Dubé, J. P., & Syverson, C. (2022). Marketing Investment and Intangible Brand Capital. *Journal of Economic Perspectives*, 36(3), 53–74. <https://doi.org/10.1257/jep.36.3.53>
- Busch, T., Bauer, R., & Orlitzky, M. (2016). Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues. *Business and Society*, 55(3), 303–329. <https://doi.org/10.1177/0007650315570701>
- Carlini, J., Grace, D., France, C., & Lo lacono, J. (2019). The corporate social responsibility (CSR) employer brand process integrative review and comprehensive model. *Journal of Marketing Management*, 35(1–2), 182–205. <https://doi.org/10.1080/0267257X.2019.1569549>
- Chatzipanagiotou, K., Christodoulides, G., & Veloutsou, C. (2019). Managing the consumer-based brand equity process: A cross-cultural perspective. *International Business Review*, 28(2), 328–343. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.10.005>
- Coelho, R., Jayantilal, S., & Ferreira, J. J. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1535–1560. <https://doi.org/10.1002/csr.2446>
- Cornell, B., & Damodaran, A. (2020). Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? . *The Journal of Impact and ESG Investing*, 1(1), 76–93. <https://doi.org/10.3905/jesg.2020.1.1.076>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2021). *Resolução CVM Nº 59, de 22 de Dezembro de 2021*. Altera as Resoluções CVM nº 80 e nº 81, ambas de 29 de março de 2022. CVM. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>
- Damodaran, A. (2020). *Musings on Markets*. <https://aswathdamodaran.blogspot.com/2020/09/sounding-good-or-doing-good-skeptical.html>
- Davies, G., Rojas-Méndez, J. I., Whelan, S., Mete, M., & Loo, T. (2018). Brand personality: theory and dimensionality. *Journal of Product and Brand Management*, 27(2), 115–127. <https://doi.org/10.1108/JPBM-06-2017-1499>
- Oliveira, M. O. R., Stefanan, A. A., & Lobler, M. L. (2018). Brand equity, risk and return in Latin America. *Journal of Product and Brand Management*, 27(5), 557–572. <https://doi.org/10.1108/JPBM-02-2017-1418>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial

- Slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315–334.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Edmans, A. (2023). The end of ESG. *Financial Management*, 52(1), 3–17.  
<https://doi.org/10.1111/fima.12413>
- Fiaschi, D., Giuliani, E., Nieri, F., & Salvati, N. (2020). How bad is your company? Measuring corporate wrongdoing beyond the magic of ESG metrics. *Business Horizons*, 63(3), 287–299.  
<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2019.09.004>
- Friedman, M. (1970). *A Friedman doctrine-- The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits.* 1–8.  
<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html?auth=login-google1tap&login=google1tap>
- Fuente, G. de la, Ortiz, M., & Velasco, P. (2022). The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? *Long Range Planning*, 55(4). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102143>
- González, M. A. A., Plaza, E. D. la P., & Olmeda, N. G. (2019). The impact of corporate social responsibility transparency on the financial performance, brand value, and sustainability level of IT companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 642–654.  
<https://doi.org/10.1002/csr.1829>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. In MacGraw-Hill (Ed.), *Introductory Econometrics: A Practical Approach*.
- Harjoto, M. A., & Salas, J. (2017). Strategic and institutional sustainability: corporate social responsibility, brand value, and Interbrand listing. *Journal of Product and Brand Management*, 26(6), 545–558.  
<https://doi.org/10.1108/JPBM-07-2016-1277>
- He, J., & Calder, B. J. (2020). The experimental evaluation of brand strength and brand value. *Journal of Business Research*, 115, 194–202.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.04.035>
- ISO. (2010). *ISO 10668: Brand valuation - Requirements for monetary brand valuation. 2010*, 1–2. [www.iso.org](http://www.iso.org)
- Jiménez, R. G., & Zorio-Grima, A. (2021). Sustainability engagement in Latin America firms and cost of equity. *Academia Revista Latinoamericana de Administracion*, 34(2), 224–243. <https://doi.org/10.1108/ARLA-05-2020-0117>

- Jun, W., Shiyong, Z., & Yi, T. (2022). Does ESG Disclosure Help Improve Intangible Capital? Evidence From A-Share Listed Companies. *Frontiers in Environmental Science*, 10(May), 1–11. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.858548>
- Kharouf, H., Lund, D. J., Krallman, A., & Pullig, C. (2020). A signaling theory approach to relationship recovery. *European Journal of Marketing*, 54(9), 2139–2170. <https://doi.org/10.1108/EJM-10-2019-0751>
- Kinnunen, J., Saunila, M., Ukko, J., & Rantanen, H. (2022). Strategic sustainability in the construction industry: Impacts on sustainability performance and brand. *Journal of Cleaner Production*, 368. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.133063>
- Koh, H. K., Burnasheva, R., & Suh, Y. G. (2022). Perceived ESG (Environmental, Social, Governance) and Consumers' Responses: The Mediating Role of Brand Credibility, Brand Image, and Perceived Quality. *Sustainability (Switzerland)*, 14(8). <https://doi.org/10.3390/su14084515>
- Kumawat, R., & Patel, N. (2022). Are ESG Disclosures Value Relevant? A Panel-Corrected Standard Error (PCSE) Approach. *Global Business Review*, 23(6), 1558–1573. <https://doi.org/10.1177/09721509221128637>
- Lee, M. T., Raschke, R. L., & Krishen, A. S. (2022). Signaling green! firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation. *Journal of Business Research*, 138(September 2021), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.061>
- Lee, W. J. T., O'Cass, A., & Sok, P. (2020). How and when does the brand orientation-market orientation nexus matter? *Journal of Business and Industrial Marketing*, 35(2), 349–361. <https://doi.org/10.1108/JBIM-12-2018-0388>
- Lehmen, A. (2021). Advancing Strategic Climate Litigation in Brazil. *German Law Journal*, 22(8), 1471–1483. <https://doi.org/10.1017/glj.2021.82>
- Lin, W. L., Ho, J. A., Sambasivan, M., Yip, N., & Mohamed, A. Bin. (2021). Influence of green innovation strategy on brand value: The role of marketing capability and R&D intensity. *Technological Forecasting and Social Change*, 171(August 2020). <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120946>
- Loh, L., & Tan, S. (2020). Impact of sustainability reporting on brand value: An examination of 100 leading brands in Singapore. *Sustainability*, 12(18), 1–17. <https://doi.org/10.3390/SU12187392>
- Lopez, R. (2023, 18 de dezembro). *ESG landscape in Latin America takes shape to balance risks and opportunities*. Thomson Reuters Institute and Financial Insights <https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/esg/esg-landscape-latin-america/>

- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability (Switzerland)*, *10*(3). <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Mútua, D. (2023, 12 de junho). *Green Bonds 'On Track' for Record Year After Busiest May Ever*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-06-12/green-bonds-on-track-for-record-year-after-busiest-may-ever>
- Nichols, B. S., Kirchoff, J. F., Confente, I., & Stolze, H. (2023). When brands behave badly: signaling and spillover effects of unethical behavior in the context of triple bottom line sustainability. *Journal of Product and Brand Management*, *32*(6), 908–926. <https://doi.org/10.1108/JPBM-07-2021-3569>
- Nugroho, D. P. D., Hsu, Y., Hartauer, C., & Hartauer, A. (2024). Investigating the Interconnection between Environmental, Social, and Governance (ESG), and Corporate Social Responsibility (CSR) Strategies: An Examination of the Influence on Consumer Behavior. *Sustainability*, *16*(2). <https://doi.org/10.3390/su16020614>
- Ökten, N. Z., Okan, E. Y., Arslan, Ü., & Güngör, M. Ö. (2019). The effect of brand value on economic growth: A multinational analysis. In *European Research on Management and Business Economics* (Vol. 25, Issue 1, pp. 1–7). <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2018.11.002>
- Pope, S., & Kim, J. (2022). Where, When, and Who: Corporate Social Responsibility and Brand Value—A Global Panel Study. *Business and Society*, *61*(6), 1631–1683. <https://doi.org/10.1177/00076503211019315>
- Porcu, L., del Barrio-García, S., Kitchen, P. J., & Tourky, M. (2020). The antecedent role of a collaborative vs. a controlling corporate culture on firm-wide integrated marketing communication and brand performance. *Journal of Business Research*, *119*, 435–443. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.10.049>
- Puriwat, W., & Tripopsakul, S. (2022). From ESG to DESG: The Impact of DESG (Digital Environmental, Social, and Governance) on Customer Attitudes and Brand Equity. *Sustainability (Switzerland)*, *14*(17). <https://doi.org/10.3390/su141710480>
- Rahman, M., Rodríguez-Serrano, M. Á., & Lambkin, M. (2018). Brand management efficiency and firm value: An integrated resource based and signalling theory perspective. In *Industrial Marketing Management* (Vol. 72, pp. 112–126). <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2018.04.007>
- Refinitiv. (2022). ESG scores methodology. In *Environmental, social, and governance scores from REFINITIV* (Issue May).

<https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores#methodology>

- Rehman, R. U., Abidin, M. Z. U., Ali, R., Nor, S. M., Naseem, M. A., Hasan, M., & Ahmad, M. I. (2021). The integration of conventional equity indices with environmental, social, and governance indices: Evidence from emerging economies. *Sustainability (Switzerland)*, *13*(2), 1–27. <https://doi.org/10.3390/su13020676>
- Rossi, C., Byrne, J. G., & Christiaen, C. (2024). Breaking the ESG rating divergence: An open geospatial framework for environmental scores. *Journal of Environmental Management*, *349*, 119477. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.119477>
- Sahin, Ö., Bax, K., Czado, C., & Paterlini, S. (2022). Environmental, Social, Governance scores and the Missing pillar—Why does missing information matter? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *29*(5), 1782–1798. <https://doi.org/10.1002/csr.2326>
- Skalický, R., Meluzín, T., & Zinecker, M. (2021). Brand valuation: An innovative approach based on the risk difference. *Oeconomia Copernicana*, *12*(1), 159–191. <https://doi.org/10.24136/oc.2021.007>
- Tanjung, M. (2021). Can we expect contribution from environmental, social, governance performance to sustainable development? In *Business Strategy and Development* (Vol. 4, Issue 4, pp. 386–398). <https://doi.org/10.1002/bsd2.165>
- Wei, S., Wei, W., & Umut, A. (2023). Do renewable energy consumption, technological innovation, and international integration enhance environmental sustainability in Brazil? *Renewable Energy*, *202*(1), 172–183. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2022.11.074>
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. The MIT Press. <https://ipcig.org/evaluation/apoio/Wooldridge%20-%20Cross-section%20and%20Panel%20Data.pdf>  
<https://ipcig.org/evaluation/apoio/Wooldridge%20-%20Cross-section%20and%20Panel%20Data.pdf>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, *31*(7), 3371–3387. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>