



INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS E DESEMPENHO ESG: uma análise nas companhias abertas do Brasil

INTERNATIONALIZATION OF COMPANIES AND ESG PERFORMANCE: an analysis of Brazil's public companies

INTERNACIONALIZACIÓN DE EMPRESAS Y DESEMPEÑO ESG: un análisis de las empresas públicas de Brasil

Recebido em: 16-03-2024
Avaliado em: 04-09-2024
Reformulado em: 01-10-2024
Avaliado em: 05-11-2024
Reformulado em: 02-12-2024
Aceito para publicação em: 12-12-2024
Publicado em: 20-03-2026
Editor Responsável: Mikaéli da Silva Giordani

Fernanda Beatryz Rolim Tavares¹
Alessandra Carvalho de Vasconcelos²
Daniel Barboza Guimarães³
Francisca Yasmin de Aguiar Guedes⁴

RESUMO

Diante do panorama dinâmico dos mercados globais e das crescentes demandas dos *stakeholders*, as empresas têm intensificado foco em questões ligadas à sustentabilidade. Além disso, o arcabouço normativo e regulatório internacional relacionado à sustentabilidade estabelece um contexto em que as empresas precisam alinhar suas estratégias de internacionalização aos princípios ESG. Nesse ambiente, a internacionalização pode levar as organizações a reforçar sua atenção e comprometimento com práticas ESG. Respalçado na Teoria dos *Stakeholders*, o estudo investiga a influência da internacionalização das empresas brasileiras de capital aberto em seu desempenho ESG (agregado, ambiental, social e governança), considerando-se o quinquênio 2017-2021. De natureza quantitativa, a pesquisa identificou que, em 2021, o grupo de empresas com atuação no mercado internacional por meio de negociação das ações apresentou um melhor desempenho ESG. Constatou-se, entretanto, que quanto mais a empresa se internacionaliza por meio da negociação de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, menor é o desempenho ESG (agregado, ambiental, social), sugerindo que as companhias brasileiras não implementam essas práticas ao operar em mercados de capitais globais. Além disso, o desempenho de governança não apresentou significância em nenhum dos modelos estatísticos, indicando que as empresas internacionalizadas não adotam

¹Mestrado Profissional em Sistemas Agroindustriais pela Universidade Federal de Campina Grande (UFCG); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5724-8184>; E-mail: fernandatavaresrt@gmail.com

²Doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC); Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará (UFC); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6480-5620>; E-mail: alevasconcelos.ufc@gmail.com

³Doutor em Economia pela Universidade Federal do Ceará (UFC); Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará (UFC); ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6966-7194>; E-mail: danielbg@ufc.br

⁴Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (UFC); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3716-774X>; E-mail: fcayguedes@gmail.com

estruturas de governança desenvolvidas para adquirir a confiabilidade de seus *stakeholders* e atrair novos investidores, contrariando os pressupostos da Teoria dos *Stakeholders*.

Palavras-chave: Internacionalização, Sustentabilidade, ESG, Teoria dos *Stakeholders*.

ABSTRACT

Faced with the dynamic panorama of global markets and the growing demands of stakeholders, companies have intensified their focus on issues related to sustainability. Furthermore, the international normative and regulatory framework related to sustainability establishes a context in which companies need to align their internationalization strategies with ESG principles. In this environment, internationalization can lead organizations to reinforce their attention and commitment to ESG practices. Supported by Stakeholder Theory, the study investigates the influence of internationalization on the ESG performance (aggregate, environmental, social, and governance) of publicly traded Brazilian companies, considering the five-year period 2017-2021. The quantitative research identified that, in 2021, the group of companies operating in the international market through share trading showed better ESG performance. It was found, however, that the more the company internationalizes through trading its shares on foreign stock exchanges, the lower its ESG (aggregate, environmental and social) performance is, suggesting that Brazilian companies do not implement these practices when operating in global capital markets. Furthermore, governance performance was not significant in any of the statistical models, indicating that internationalized companies do not adopt governance structures designed to acquire reliability from their stakeholders and attract new investors, contradicting the assumptions of Stakeholder Theory.

Keywords: Internationalization, Sustainability, ESG, Stakeholder Theory.

RESUMEN

Ante el panorama dinámico de los mercados globales y las crecientes demandas de las partes interesadas, las empresas han intensificado su enfoque en cuestiones relacionadas con la sostenibilidad. Además, el marco normativo y regulatorio internacional relacionado con la sostenibilidad establece un contexto en el que las empresas necesitan alinear sus estrategias de internacionalización con los principios ESG. En este entorno, la internacionalización puede llevar a las organizaciones a reforzar su atención y compromiso con las prácticas ESG. Apoyado en la Teoría de las Partes Interesadas, el estudio investiga la influencia de la internacionalización en el desempeño ESG (agregado, ambiental, social y de gobernanza) de las empresas brasileñas que cotizan en bolsa, considerando el quinquenio 2017-2021. De naturaleza cuantitativa, la investigación identificó que, en 2021, el grupo de empresas que operan en el mercado internacional a través de la negociación de acciones mostró un mejor desempeño ESG. Se encontró, sin embargo, que cuanto más se internacionalice la empresa a través de la negociación de sus acciones en bolsas extranjeras, menor es su desempeño ESG (agregado, ambiental y social), lo que sugiere que las empresas brasileñas no implementan estas prácticas cuando operan en los mercados de capitales globales. Además, el desempeño de la gobernanza no fue significativo en ninguno de los modelos estadísticos, lo que indica que las empresas internacionalizadas no adoptan estructuras de gobernanza diseñadas para adquirir confiabilidad de sus partes interesadas y atraer nuevos inversores, contradiciendo los supuestos de la teoría de las partes interesadas.

Palabras-clave: Internacionalización, Sostenibilidad, ESG, Teoría de las partes interesadas.

1 INTRODUÇÃO

As organizações deram início a um processo de inclusão de práticas supralégais para atender às expectativas da sociedade, devido a cobranças oriundas de movimentos sociais, sindicatos e outras instâncias civis (Carroll, 1979). Nessa perspectiva, Gillan *et al.* (2021) mencionam que diversos setores têm direcionado a atenção para compreender os impactos positivos e/ou negativos que as organizações podem gerar no bem-estar social. Nessa conjunção, têm-se como exemplos iniciativas corporativas em ações *Environmental, Social and Governance* (ESG), que enfatizam a importância de integrar responsabilidade social e sustentabilidade em suas operações, atentando não apenas para os aspectos financeiros, mas também para o impacto ambiental, as relações sociais e a eficiência de suas estruturas de governança (Gillan *et al.*, 2021).

principais bolsas de valores criaram índices de sustentabilidade, os quais envolvem as dimensões econômica, social e ambiental, tais como o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), em Nova Iorque; o FTSE4Good, em Londres; e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), em São Paulo (Nascimento *et al.*, 2020). A preocupação quanto aos aspectos ambiental, social e de governança está intrinsecamente ligada ao valor a empresa, estabelecendo-se uma conexão essencial entre todos os participantes envolvidos com sua atividade, de modo a refletir os pressupostos da Teoria dos *Stakeholders*, segundo a qual as organizações precisam considerar os interesses essenciais de seus *stakeholders*, tendo em vista o objetivo de maximização de valor no longo prazo (Freeman, 1984; Jensen, 2002).

Quanto mais robusto for o mercado em que atua a empresa, maior será a diversidade do público ao qual visa representar; ou seja, consideram-se os *stakeholders* do país onde a empresa está inserida, bem como os do seu país de origem (Brammer *et al.*, 2009). Essa atuação organizacional além do país de origem é descrita na literatura como internacionalização (Albuquerque *et al.*, 2019), surgindo como alternativa para a empresa ampliar a sua capacidade de conquistar novos mercados (Filatotchev & Wright, 2011).

O fato de a organização estar inserida em diferentes países e tratar com vários sistemas legais e interesses dos indivíduos traz a necessidade de versar de formas diferenciadas acerca de questões sobre sustentabilidade, pois as firmas internacionais possuem demandas mais complexas e interações que influenciam suas práticas (Nascimento *et al.*, 2020). Desse modo, nas empresas internacionalizadas a pressão para adoção de práticas sociais e ambientais responsáveis muitas vezes é intensificada devido à diversidade de *stakeholders*, abrangendo não apenas grupos locais, mas também atores globais e organizações internacionais (Soschinski *et al.*, 2019).

Ou seja, as pressões oriundas dos *stakeholders* apresentam-se mais acentuadas, e fazem com que a empresa procure ampliar e evidenciar suas práticas como resposta às exigências de seu público (Kang, 2013), melhorando a sua reputação e legitimidade, como forma de facilitar sua inserção no circuito (Scherer & Palazzo, 2011).

Ao abrir novos mercados e estabelecer conexões com diversas culturas e comunidades, a empresa cria uma dinâmica na qual percebe a necessidade de se adaptar a diferentes normas e expectativas, de modo que a internacionalização passa a impulsionar o seu comprometimento em investir em práticas socioambientais (Orlitzky *et al.*, 2011). Nesse sentido, a Teoria dos *Stakeholders* auxilia a sustentar a presente investigação considerando práticas sociais e ambientais como resposta à demanda dos *stakeholders* de diferentes contextos (Soschinski *et al.*, 2019).

Almeida e Callado (2017) destacam a relevância de a empresa mensurar e divulgar seus resultados acerca do desempenho ambiental e social, a exemplo de indicadores financeiros e não financeiros, como recomendado pelas diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI). A

divulgação transparente e confiável dessas informações pode se constituir em um método eficaz para possibilitar que os investidores tomem decisões mais fundamentadas, alinhando seus recursos a empresas que demonstram ter compromisso genuíno com a sustentabilidade. No que tange às práticas ESG, o desempenho ESG mensura essas ações por meio de um conjunto de critérios preestabelecidos, medindo o quão sustentável, ética e responsável é a empresa, e como ela impacta o meio ambiente, a sociedade e seus *stakeholders* (Thomson Reuters, 2023).

Seguindo as evidências teóricas apresentadas, este estudo se propõe a responder ao seguinte questionamento: Qual a relação entre internacionalização e o desempenho ESG das empresas brasileiras de capital aberto? Destarte, traz como objetivo geral investigar a influência da internacionalização das empresas brasileiras de capital aberto em seu desempenho social, ambiental e de governança. Adicionalmente, buscou-se examinar se há diferenças no desempenho ESG (escore agregado e em cada dimensão) entre as empresas internacionalizadas e aquelas não internacionalizadas. Levanta-se como hipótese geral, sustentada pelos pressupostos da Teoria dos *Stakeholders*, que o foco de inserção das empresas no mercado externo influencia positivamente o desempenho ESG, tanto de forma agregada, como em cada dimensão.

Gillan *et al.* (2021) ressaltam que, assim como aumentou o interesse por ESG pelos investidores e gestores, também se expandiram as pesquisas acadêmicas sobre a temática. Estudos envolvendo internacionalização e práticas responsáveis vêm se desenvolvendo na literatura internacional, com grande concentração nos países centrais (Aspelund *et al.*, 2017). Entretanto, considerando-se apenas os países emergentes, ainda não são um campo bem constituído, apresentando divergentes conclusões, o que demonstra a necessidade de estudos mais aprofundados e relevantes para fortalecer essa temática (Amarante *et al.*, 2015; Soschinski *et al.*, 2019).

Nesse contexto, esta pesquisa se destaca ao relacionar os construtos de internacionalização e os desempenhos ambiental, social e de governança, diferenciando-se por abranger o conceito mais atual (ESG) e considerar a variável desempenho de governança, enquanto as demais pesquisas exploram as relações entre internacionalização e variáveis como Responsabilidade Social Corporativa (RSC) e governança, separadamente, parte delas com foco no *disclosure*. Portanto, espera-se contribuir para o avanço de discussões acadêmicas acerca da temática, promovendo novas constatações e preenchendo lacunas, principalmente nos contextos brasileiro e emergente.

Na perspectiva do mercado, é evidente o aumento das práticas ESG nas organizações, ampliando-se também as discussões empíricas sobre a sustentabilidade empresarial e os fatores do ambiente corporativo. Rodríguez e Pérez (2016) ressaltam que o Brasil ainda carece de investigações nessas áreas, e Salazar *et al.* (2021) apontam que as empresas provenientes de países emergentes demandam mais esforços para se tornarem mais confiáveis no mercado externo, sendo seu desempenho socioambiental e de governança uma alternativa viável para contribuírem na redução desses anseios.

Ao relacionar os construtos internacionalização empresarial e ESG, a pesquisa propõe possibilitar às empresas brasileiras que desejam internacionalizar-se, uma percepção dos possíveis resultados ao incrementar práticas ESG, visando ao crescimento, à competitividade e à continuidade, promovendo o comprometimento com os mais variados *stakeholders* domésticos e estrangeiros.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 ESG e a internacionalização empresarial

A RSC evoluiu, passando a compreender um panorama cada dia mais amplo, exercendo uma atribuição fundamental dentro da organização, exigindo mudanças nas estratégias, nas estruturas e pensamentos aplicados na empresa, orientados por diretrizes de crescimento e com

feedback contínuo do ambiente (Lopez-Concepci *et al.*, 2022). Tradicionalmente, a RSC refere-se às atividades da empresa socialmente responsável, e indiretamente inclui questões de governança. Com a finalidade de ampliar esse conceito, surge o ESG, que diz respeito ao fato de como corporações e investidores integram preocupações ambientais, sociais e de governança em seus modelos de negócios, sendo, assim, uma terminologia mais ampla (Gillan *et al.*, 2021).

As organizações têm aumentado sua atenção para as questões sustentáveis, devido à crescente pressão dos *stakeholders* e da sociedade. Ao adotar práticas socioambientais superiores, as empresas líderes – aquelas que se destacam positivamente ao adotar e implementar iniciativas responsáveis em suas operações – servem de exemplo, estimulando o engajamento para as demais e para a sociedade (Silva *et al.*, 2021).

Assim, emergem as dimensões do desempenho financeiro, social e ambiental que induzem as empresas ao longo dos anos, tornando essencial que elas estabeleçam estratégias que lhes possibilitem adaptar-se às novas realidades em um contexto de mudança, proporcionando diferenciação sustentável em relação às concorrentes (Ullah *et al.*, 2021). Uma vez que as partes interessadas podem utilizar essas informações para subsidiar decisões, é importante compreender a relevância de sua divulgação (Rizzi *et al.*, 2022).

Diante da consolidação das práticas socioambientais na literatura internacional, fundamentada na Teoria dos *Stakeholders*, observa-se o surgimento de abordagens que estabelecem conexões entre esse conceito e outros temas relevantes, sendo a internacionalização e a governança duas dimensões que se destacam (Freeman *et al.*, 2010).

O interesse de se expandir internacionalmente tem suas primeiras explicações a partir da perspectiva de que a organização detém recursos específicos que lhe possibilita obter vantagens competitivas (Javalgi & Grossman, 2014). A literatura aborda uma variedade de conceitos relacionados à internacionalização de empresas, a qual, seguindo definições de autores seminais, como Calof e Beamish (1995), Johanson e Vahlne (1977) e Welch e Luostarinen (1988), pode-se dizer que diz respeito ao processo por meio do qual uma entidade expande suas operações para além das fronteiras nacionais, envolvendo-se em atividades comerciais, financeiras ou outros tipos de interação em escala global, podendo abranger desde a exportação de produtos e serviços até a criação de subsidiárias e parcerias estratégicas em diferentes países.

A exemplo de Albuquerque *et al.* (2019), Almendra *et al.* (2018), Mapurunga *et al.* (2015), Nascimento *et al.* (2020) e Santos *et al.* (2015), diversos outros estudiosos adotam diferentes métricas para avaliação da internacionalização empresarial, como, por exemplo: emissão de *American Depositary Receipt* (ADR), internacionalização do capital social, internacionalização das receitas (exportações), listagem da empresa em bolsas de valores estrangeiras e internacionalização de mercados (instalação de subsidiárias).

À medida que aumenta a internacionalização da empresa, surgem novos desafios e necessidades oriundos de ambientes culturais, institucionais e competitivos heterogêneos, além da importância de coordenar e integrar seus recursos geograficamente distantes (Santos *et al.*, 2015; Silva *et al.*, 2014).

Sendo assim, a empresa internacionalizada se depara com diversas outras demandas oriundas de um maior público de interesse, devendo sujeitar-se aos anseios destes (Brammer *et al.*, 2009), como, por exemplo, em relação às práticas socioambientais, a fim de corroborar os objetivos de crescimento do país e impactar positivamente a visão dos *stakeholders* (Cruz *et al.*, 2019), além da busca por superar a desconfiança do mercado quanto a sua integridade.

Ao impulsionar a internacionalização, a empresa enfrenta o risco da legitimidade, tendo em vista que o país anfitrião possui leis diferenciadas, exigindo assim que a companhia estrangeira siga todas as normas, regras e regulamentos nacionais (Marano *et al.*, 2017). A empresa internacionalizada tende a enfrentar pressões institucionais internas e externas no país

em que se inseriu (Marano *et al.*, 2017), devendo, portanto, empregar esforços no sentido de obter legitimidade e garantir vantagem competitiva (Khalid *et al.*, 2021), fundamental para sua consolidação na esfera global. Assim, a empresa se sente pressionada a adotar boas práticas de ESG, como forma de melhorar a reputação corporativa e garantir acesso a recursos (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

2.2 Estudos anteriores e construção das hipóteses da pesquisa

Estudos internacionais e nacionais já investigaram direta e indiretamente as relações entre os construtos internacionalização de empresas e as dimensões ambiental, social e de governança, seja de forma separada ou agregada. Dentre esses, os estudos mais correlatos com a presente pesquisa são brevemente descritos na Tabela 1.

Tabela 1

Estudos correlatos internacionais e nacionais

Estudos internacionais					
Autoria	Objetivo	Relação estudada	País	Resultado da relação	Teorias utilizadas
Khalid <i>et al.</i> (2021)	Investigar o efeito da internacionalização no desempenho ambiental, social e de governança (ESG) de empresas chinesas estatais e não estatais	Internacionalização <i>versus</i> Desempenho ambiental, social e de governança (ESG)	China	Positivo (ambiental e de governança) para estatais e não estatais	Teoria dos Stakeholders Teoria da Legitimidade
Zhang <i>et al.</i> (2021)	Investigar os efeitos da internacionalização sobre a RSC em empresas chinesas	Internacionalização <i>versus</i> RSC	China	Positivo	Teoria da Legitimidade
Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021)	Analisar se em empresas internacionalizadas o desempenho financeiro de uma empresa está associado a pontuações ambientais, sociais e de governança (ESG)	Desempenho financeiro <i>versus</i> Desempenho ambiental, social e de governança (ESG) <i>versus</i> Diversificação geográfica internacional	Países emergentes na América Latina (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru)	Negativo	Teoria Institucional Visão Baseada em Recursos (RBV)
Estudos nacionais					
Autoria	Objetivo	Relação estudada		Resultado da relação	Teorias utilizadas
Nascimento <i>et al.</i> (2020)	Investigar as relações entre a internacionalização e a sustentabilidade empresarial em companhias listadas na B3	Internacionalização <i>versus</i> RSC		Inconclusivo	Teoria dos Stakeholders
Soschinski <i>et al.</i> (2019)	Analisar a influência da internacionalização nas práticas de RSC em empresas brasileiras	Internacionalização <i>versus</i> RSC		Positivo	Teoria dos Stakeholders
Albuquerque <i>et al.</i> (2019)	Analisar a influência da internacionalização e da governança corporativa na RSC das maiores empresas brasileiras	Internacionalização <i>versus</i> Governança corporativa <i>versus</i> RSC		Positivo	Teoria dos Stakeholders

Nota. Elaborada pelos autores (2022).

Os estudos brevemente descritos na Tabela 1 trazem investigações envolvendo construtos relacionados à internacionalização e RSC ou desempenho ESG, e até mesmo relacionando-os com outros em busca de oferecer novas contribuições. Os resultados obtidos apresentam algumas divergências, sendo a Teoria dos *Stakeholders* a mais utilizada para sustentar esses argumentos. A pesquisa de Khalid *et al.* (2021) demonstra ter mais relação com o presente estudo, cujos autores distribuíram as empresas chinesas em dois grupos (estatais e não estatais) e buscaram verificar divergências entre eles quanto à relação entre internacionalização e desempenho ESG. Para se mensurar a internacionalização, foi utilizado como variável o número de subsidiárias de cada empresa no exterior.

Tendo em vista a existência de várias *proxies* para medir a internacionalização empresarial, este estudo visa ampliar e testar duas variáveis, no caso a proporção de receitas e o número de países com negociação de ações em bolsas de valores, relacionando-as com o desempenho ESG e comparando esses grupos entre si, considerando o contexto de empresas brasileiras.

A internacionalização não apenas expande os horizontes comerciais, mas também sujeita a empresa a uma complexidade regulatória que varia de país para país. Em muitos casos, como acontece na China, os países anfitriões passam a estimular práticas ESG para as empresas estrangeiras que operam em seu território (Shen *et al.*, 2023). A percepção é de que, ao se internacionalizar, a empresa não deve buscar apenas o desempenho financeiro imediato e os benefícios econômicos de curto prazo. Pelo contrário, ela precisa avaliar de maneira abrangente seu desempenho ESG, buscando assim o desenvolvimento sustentável no longo prazo (Chen *et al.*, 2022).

As empresas oriundas de países em desenvolvimento podem enfrentar desafios ao ingressar em mercados desenvolvidos. Assim, a adoção ativa de práticas ESG como estratégia não centrada no mercado surge como uma abordagem eficaz para aprimorar a compreensão, superar deficiências percebidas e conquistar a aceitação tanto dos governos locais quanto do público em geral (Fatimah *et al.*, 2023). Hu *et al.* (2023) concluíram que as iniciativas de internacionalização impulsionaram a otimização geral do desempenho ESG em empresas chinesas, e que quanto mais uma empresa se insere nos mercados internacionais, mais acentuado é o impacto no aprimoramento do desempenho ESG.

As empresas que manifestam interesses relacionados aos aspectos sociais, ambientais e econômicos podem obter facilidades na inserção internacional, ao melhorar sua reputação e legitimidade (Scherer & Palazzo, 2011). Diante do exposto, e com base nos pressupostos da Teoria dos *Stakeholders* e nas recomendações da literatura, propõem-se quatro hipóteses, apresentadas a seguir.

H1: A internacionalização gera um impacto positivo no desempenho ESG das empresas brasileiras.

A pontuação geral relacionada ao ESG é construída a partir do desempenho da organização nos seus subfatores ou dimensões (ambiental, social e de governança), podendo a mesma empresa ter participação com um nível diferente em cada dimensão (Humphrey *et al.*, 2012). Algumas empresas podem desenvolver mais ações focadas em uma das três dimensões, contribuindo para a geração de valor, enquanto outras podem causar o efeito inverso, como, por exemplo, uma multinacional que venha a enfatizar suas práticas sociais e relacionamentos com *stakeholders*, mas que pode não ter consciência ambiental ou empregar práticas de governança fracas (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021). Assim, a análise das dimensões separadamente pode ser vantajosa por possibilitar uma melhor compreensão dos impactos de cada âmbito do ESG.

Ao mesmo tempo que as empresas internacionalizadas integram os problemas ambientais existentes, elas também fazem parte da solução, pois as instituições de países mais

exigentes podem influenciar a atuação das organizações de países com menor preocupação ambiental (Kolk & Tulder, 2010). As práticas de gestão ambiental contribuem para que a empresa venha a obter um melhor desempenho ambiental (Hartmann & Vachon, 2018), bem como para reduzir seus custos e aumentar os benefícios ao obter a conformidade ambiental (Khalid *et al.*, 2021).

Essas práticas trazem a oportunidade para que a empresa passe a operar estrategicamente em outros países (Diestre *et al.*, 2015), ensejando uma contribuição positiva da internacionalização para melhorar o desempenho ambiental.

H2: A internacionalização gera um impacto positivo no desempenho ambiental das empresas brasileiras.

Conforme ressaltam Attig *et al.* (2016), a empresa deve adaptar suas ações em resposta às demandas dos diversos *stakeholders*, investindo, por exemplo, em atividades sustentáveis a fim de mitigar influências negativas de suas decisões de negócios, possibilitando elevar o nível de satisfação das partes interessadas. Kacperczyk (2009) sugere que um alto desempenho social pode determinar a resposta da empresa em relação à demanda de vários grupos de *stakeholders*. Kang (2013) apresenta evidências de uma relação positiva entre a internacionalização e o desempenho social da empresa multinacional, pois, ao ingressar no mercado estrangeiro, ela se depara com diferentes questões sociais e preocupações relacionadas às variadas prioridades sociais dos países anfitriões.

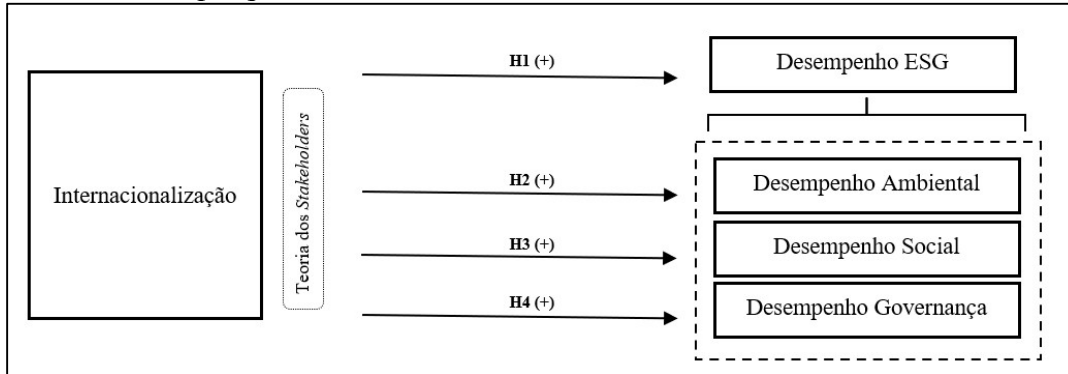
H3: A internacionalização gera um impacto positivo no desempenho social das empresas brasileiras.

Uma característica importante a se considerar nos mercados emergentes é a presença de más condições institucionais nos países de origem (Marano *et al.*, 2017), principalmente relacionadas à fraca governança corporativa (Cuervo-Cazurra & Ramamurti, 2014). Assim, Cuervo-Cazurra *et al.* (2018) argumentam que nesse cenário as organizações empregam melhores processos de internacionalização quando desenvolvem a capacidade de gerenciar esses conflitos, possibilitando que se adaptem melhor aos mercados externos, no que diz respeito ao cumprimento de regras e regulamentos. Durante o processo de internacionalização, a empresa se depara com diferentes problemáticas, e a implementação de práticas de governança eficazes pode proporcionar uma melhor desenvoltura nesse processo (Khalid *et al.*, 2021).

Muliyanto e Marciano (2018) preconizam que a governança gera um impacto positivo e significativo no processo de internacionalização. Se uma organização adota transparência nas informações publicadas, minimizando a assimetria, pressupõe-se que ela conquistará maior êxito em sua inserção internacional.

H4: A internacionalização gera um impacto positivo no desempenho de governança das empresas brasileiras.

A Figura 1 evidencia o *framework* desenvolvido para representar as hipóteses da pesquisa.

Figura 1*Framework da pesquisa*

Nota. Elaborada pelos autores com base na revisão da literatura.

Por meio da Figura 1, infere-se que a internacionalização da empresa afeta o seu desempenho ESG (agregado e nas três dimensões). Nesta pesquisa, a internacionalização é avaliada por meio da proporção de receitas provenientes do exterior em relação ao faturamento total e pela quantidade de bolsas de valores estrangeiras que negociam suas ações.

Os mercados desenvolvidos e as regulações estrangeiras frequentemente exigem padrões ESG mais elevados, incentivando as empresas a aprimorar suas práticas para obter aceitação e competitividade nesses mercados. Assim, se a relação esperada (positiva) entre a internacionalização e o desempenho ESG for confirmada, será possível supor que quanto maior for a internacionalização de uma empresa, maior será o impacto positivo no seu desempenho ESG, tanto de forma agregada quanto nas três dimensões (ambiental, social e de governança).

A Teoria dos *Stakeholders* auxilia nessa interpretação, ao destacar que a empresa internacionalizada fica exposta a uma maior diversidade de grupos de interesse. Nesse contexto, a internacionalização pode funcionar como um impulsionador para a melhoria do desempenho ESG, haja vista que o envolvimento com diferentes *stakeholders* exige da organização um compromisso mais consistente com essas práticas. Ao demonstrar esse compromisso, a empresa pode não apenas aprimorar sua reputação, mas também facilitar sua inserção nos mercados internacionais, respondendo de forma mais eficaz às expectativas e exigências dos atores globais.

3 METODOLOGIA

A população da pesquisa reúne 80 empresas brasileiras de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) que disponibilizam informações sobre o desempenho ESG na base de dados da Thomson Reuters Eikon (Refinitiv). Contudo, para composição da amostra, foram excluídas três empresas que não dispunham das informações referentes a todo o período em estudo, seja por terem aberto o capital mais recentemente ou porque haviam encerrado suas atividades. Também foram excluídas 12 empresas financeiras, devido ao fato de possuírem modelos de negócios distintos e características regulatórias específicas, o que poderia enviesar os resultados. Assim, a amostra ficou delimitada em 65 empresas, conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2*Composição da amostra da pesquisa*

Operação	Descrição	Número de empresas
=	População	80
(-)	Empresas sem dados do período completo	(3)
(-)	Empresas financeiras	(12)
=	Amostra	65

Nota. Elaborada pelos autores (2022).

Os dados referentes ao desempenho ESG foram coletados em outubro de 2022, a partir da base de dados da Refinitiv, considerando-se os exercícios financeiros do quinquênio 2017-2021, o que totalizou 325 observações. As informações necessárias para as variáveis independentes (internacionalização) foram coletadas do Formulário de Referência das empresas. A base Economática foi utilizada para extração dos dados referentes às variáveis de controle (tamanho e endividamento).

Na Tabela 3 são evidenciadas as variáveis independentes, dependentes e de controle, suas métricas (descrição), as fontes de coleta e o suporte teórico que sustenta a utilização dessas medidas como representativas.

Tabela 3*Variáveis da pesquisa*

Variável	Métrica	Fonte de coleta	Fundamentação
Variáveis independentes			
Internacionalização das Receitas (Inter_IR)	Proporção das receitas provenientes do exterior, em relação ao faturamento total	Formulário de Referência	Nascimento <i>et al.</i> (2020) Santos <i>et al.</i> (2015)
Internacionalização das Ações (Inter_BOL)	Número de países onde a empresa negocia suas ações		Almendra <i>et al.</i> (2018) Santos <i>et al.</i> (2015)
Variáveis dependentes			
Desempenho ESG (ESG)	Escore (0 a 100)	Thomson Reuters Eikon (Refinitiv)	Cupertino <i>et al.</i> (2022) Imperiale <i>et al.</i> (2023) Meneghel <i>et al.</i> (2022)
Desempenho Ambiental (ESG_Amb)			Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021) Imperiale <i>et al.</i> (2023) Khalid <i>et al.</i> (2021) Meneghel <i>et al.</i> (2022) Soschinski <i>et al.</i> (2019)
Desempenho Social (ESG_Soc)			Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021) Khalid <i>et al.</i> (2021) Meneghel <i>et al.</i> (2022) Soschinski <i>et al.</i> (2019)
Desempenho de Governança (ESG_Gov)			Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021); Imperiale <i>et al.</i> (2023); Khalid <i>et al.</i> (2021); Meneghel <i>et al.</i> (2022)
Variáveis de controle			
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do Ativo	Econômática	Albuquerque <i>et al.</i> (2019) Mapurunga <i>et al.</i> (2015) Soschinski <i>et al.</i> (2019)
Endividamento (END)	Passivo / Ativo	Econômática	Almendra <i>et al.</i> (2018) Mapurunga <i>et al.</i> (2015) Nascimento <i>et al.</i> (2020)

Nota. Elaborada pelos autores com base na revisão da literatura.

Na Tabela 3, ressaltam-se alguns detalhes pertinentes acerca das variáveis independentes e das variáveis dependentes. No tocante ao desempenho ESG agregado e suas três dimensões individualmente, observa-se que a dimensão ambiental (ESG_Amb) reflete questões ambientais, referentes ao uso de recursos, emissão de poluentes e inovação ambiental; a dimensão social (ESG_Soc) aborda questões sociais, abrangendo aspectos relacionados à comunidade, direitos humanos e força de trabalho; e a dimensão de governança (ESG_Gov) trata da governança, envolvendo níveis de transparência, práticas de gestão e responsabilidade. Conforme registra a literatura, a internacionalização pode ser avaliada por meio de várias métricas. Entretanto, para este estudo foram escolhidas duas variáveis: uma delas leva em conta a proporção de receitas provenientes do exterior em relação ao faturamento total (Inter_IR); e a outra mensura a quantidade de países onde as ações da empresa são negociadas em bolsa (Inter_BOL).

Para se inferir acerca da influência da internacionalização no desempenho ESG da organização, tanto de forma agregada como considerando-se individualmente as dimensões ambiental, social e de governança, utilizou-se a análise de regressão com dados em painel, haja vista que a amostra contempla informações de 65 empresas em um período de cinco anos (2017-2021), totalizando 325 observações. Salienta-se que, em cada um dos modelos estatísticos testados, foram ainda incrementadas algumas medidas de controle (tamanho e endividamento), a fim de se controlar os efeitos que podem influenciar as relações analisadas.

De acordo com Brammer *et al.* (2009), as organizações de grande porte ficam mais expostas às expectativas públicas, e dispõem de mais recursos para investir em práticas de responsabilidade social e ambiental. Além disso, como destacado por Ali *et al.* (2017), as empresas de maior porte são mais propensas a se engajar em práticas de responsabilidade social, devido à maior disponibilidade de recursos e à pressão por conformidade com padrões de governança e sustentabilidade. Já o endividamento retrata o nível da dívida da empresa em relação ao seu Ativo, sendo importante o seu controle, já que essa variável pode afetar diretamente a capacidade da organização para investir em práticas ESG (Nascimento *et al.*, 2020).

Os modelos econométricos deste estudo, um para cada uma das variáveis dependentes, são definidos da seguinte maneira:

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_IR_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

$$ESG_Amb_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_IR_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

$$ESG_Soc_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_IR_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 3})$$

$$ESG_Gov_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_IR_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 4})$$

$$ESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_BOL_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 5})$$

$$ESG_Amb_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_BOL_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 6})$$

$$ESG_Soc_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_BOL_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 7})$$

$$ESG_Gov_{it} = \beta_0 + \beta_1 Inter_BOL_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 8})$$

Assim, visando verificar o efeito da internacionalização sobre o desempenho ESG, foram realizados testes para escolha do melhor tipo de painel a ser utilizado em cada um dos citados modelos. Primeiramente, realizou-se o Teste de Chow, para se comparar o modelo *pooled* com o de efeitos fixos. Na sequência, foi realizado o Teste LM de Breusch-Pagan, para se comparar o modelo *pooled* com o de efeitos aleatórios. Como nesses dois testes foi rejeitada a hipótese nula (modelo *pooled*), foi realizado o Teste de Hausman, para se decidir entre o modelo de efeitos aleatórios e o de efeitos fixos.

Os resultados indicaram a estimação por efeitos fixos para os modelos da dimensão ambiental e a estimação por efeitos aleatórios para os demais modelos. Além disso, foram

verificados e validados os seguintes pressupostos: normalidade dos resíduos, homocedasticidade, ausência de autocorrelação serial e multicolinearidade.

Adicionalmente, para o alcance do objetivo adicional da pesquisa, foi realizado o teste de diferenças entre médias de Mann-Whitney, objetivando-se comparar a média de determinada variável (qualitativa ou quantitativa) em amostras em que a hipótese de normalidade sofreu violação (Fávero *et al.*, 2009), conforme observado no presente estudo a partir da realização dos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk.

Os testes estatísticos foram operacionalizados por meio do *software* Stata versão 15.1, estabelecendo-se como aceitável o nível crítico de significância (*p-value*) de 0,05.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Análise descritiva das variáveis

A fim de se visualizar um panorama geral das empresas da amostra, a Tabela 4 apresenta a análise descritiva das variáveis do estudo.

Tabela 4

Análise descritiva das variáveis (2017-2021)

Variável	Número de Observações	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
Internacionalização das receitas	325	0,179	0,288	0	0,95
Internacionalização das ações	325	0,809	0,733	0	4,00
Desempenho ESG	325	52,16	19,95	4,82	89,38
Desempenho Ambiental	325	47,95	26,60	0	93,01
Desempenho Social	325	54,45	22,61	0,87	94,54
Desempenho de Governança	325	54,06	20,13	8,61	91,61
Tamanho	325	7,347	0,530	6,098	8,995
Endividamento	325	2,606	13,37	-108,8	196,5

Nota. Elaborada pelos autores (2022).

Diante das informações evidenciadas na Tabela 4, percebe-se que, em média, 17,9% da receita total das empresas é composta por receitas oriundas do exterior. No entanto, observa-se uma considerável amplitude nesse quesito, haja vista que essa variável apresentou um valor mínimo nulo, indicando que há empresas que não exportam, e um valor máximo igual a 0,95, indicando que em pelo menos uma empresa 95% das receitas são oriundas do exterior. Essa amplitude sugere uma diversidade expressiva nas estratégias de internacionalização das empresas. Essa variação na proporção de receitas internacionais pode refletir diferentes estágios de desenvolvimento e estratégias de mercado das empresas da amostra.

Com relação à internacionalização das ações, verifica-se também um valor mínimo nulo, indicando que pelo menos uma empresa não negocia suas ações em bolsas de valores de outros países, e que, dentre as empresas da amostra, no máximo em quatro países pelo menos uma empresa negocia suas ações, o que demonstra que mesmo entre as empresas que adotam tal estratégia, é baixo o número de bolsas de valores estrangeiras em que suas ações são negociadas. Essa realidade apresentada na amostra pode ser explicada provavelmente por ser um dos métodos mais complexos de internacionalização (Smaniotto *et al.*, 2012).

No tocante ao ESG agregado, verifica-se que o seu valor mínimo é positivo (4,82), indicando que as empresas adotam ações em pelo menos uma das dimensões que compõem esse índice. Observando-se os valores mínimo (4,82) e máximo (89,38), verifica-se certa variabilidade nesse quesito. Em razão de a variável se basear no conjunto de desempenho de suas dimensões ambiental, social e de governança, isso pressupõe que mesmo alguma dimensão correspondendo a zero, haverá alguma prática sendo desenvolvida pontuando outra dimensão,

contribuindo para a pontuação do desempenho geral, o que corrobora o exposto por Humphrey *et al.* (2012).

Em relação às dimensões do ESG (social, ambiental, de governança), somente o desempenho ambiental apresentou valor mínimo nulo (indicando que há empresas na amostra que não pontuam nessa dimensão). Ainda considerando os valores mínimos, a dimensão do desempenho de governança se sobressai em relação às demais. Isso pode sugerir uma maior atenção das empresas com o papel da governança em relação aos demais aspectos ESG, similarmente ao estudo de Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021) realizado em países latino-americanos, onde as dimensões de governança e social obtêm uma maior pontuação média, evidenciando-se uma fragilidade na dimensão ambiental.

Ademais, constata-se que essas variáveis apresentam médias aproximadas, variando entre 47,95 e 54,45, refletindo que, em média, as empresas da amostra registram um escore com valores moderados, tendo em vista que a escala varia de 0 a 100. Entretanto, tanto pela análise dos desvios-padrão, que apresentam valores expressivos, como pela diferença entre os valores mínimo e máximo, verifica-se uma considerável dispersão, indicando uma heterogeneidade das empresas sob estudo.

4.2 Diferenças no desempenho ESG (agregado e dimensões) considerando-se a internacionalização das empresas

Para se comparar o desempenho ESG das empresas do grupo 1 (internacionalizadas) com o das do grupo 2 (não internacionalizadas), utilizou-se o teste de médias para amostras independentes de Mann-Whitney, haja vista que, pelos testes de Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk certificou-se que as variáveis não apresentaram distribuição normal, ao nível de significância de 5%. A Tabela 5 evidencia os resultados dos testes entre as empresas dos dois grupos destacados sob cada variável de internacionalização, considerando-se o exercício de 2021, o mais recente da amostra, a fim de se garantir que os dados utilizados fossem os mais atuais e refletissem com precisão as condições e práticas mais recentes das empresas.

Tabela 5

Teste de Mann-Whitney: desempenho ESG nas empresas internacionalizadas (Grupo 1) e não internacionalizadas (Grupo 2)

Variável		Internacionalização das receitas			Internacionalização das ações		
		N	Média	Z/Sig.	N	Média	Z/Sig.
Desempenho ESG	Grupo 1	33	52,42781	-0.997	42	60,01452	-2.195**
	Grupo 2	32	57,33636		23	45,61652	
Desempenho Ambiental	Grupo 1	33	47,11187	-0.538	42	55,05833	-1.715***
	Grupo 2	32	52,80758		23	40,77304	
Desempenho Social	Grupo 1	33	54,40469	-0.925	42	60,72905	-1.742***
	Grupo 2	32	58,21485		23	48,32261	
Desempenho de Governança	Grupo 1	33	60,40424	-0.617	42	64,37762	-2.922*
	Grupo 2	32	56,82656		23	48,17087	

Notas. * significante a 1%; ** significante a 5%; *** significante a 10%. Elaborada pelos autores (2022).

Com base nos dados da Tabela 5, pode-se constatar que, no exercício de 2021, a igualdade de médias foi rejeitada quando considerada a variável internacionalização das ações, sugerindo que as empresas internacionalizadas por meio da negociação de ações em bolsas de valores estrangeiras apresentam melhor desempenho ESG (agregado e dimensões) do que as não internacionalizadas. Esse resultado pode ser atribuído a maiores pressões regulatórias e exigências de transparência impostas pelos mercados financeiros estrangeiros, que incentivam

ou obrigam as empresas a adotar práticas ESG mais robustas para atender às expectativas de investidores globais e cumprir normas locais.

Por sua vez, o mesmo não se confirma em relação à internacionalização mensurada pela ótica da exportação, considerada uma das formas mais comuns, por exigir processos menos complexos e menos arriscados (Smaniotto *et al.*, 2012). Assim, é possível interpretar que a exportação não impõe às empresas as mesmas pressões por governança e sustentabilidade observadas na internacionalização via mercados acionários, o que pode justificar o resultado obtido.

4.3 Relação entre o desempenho ESG (agregado e dimensões) e a internacionalização empresarial

Com o intuito de se identificar possíveis correlações entre as variáveis, procedeu-se à análise de correlação, cujos resultados encontram-se na Tabela 6.

Tabela 6

Análise das correlações entre as variáveis

	IR	IA	ESG	DA	DS	DG	TAM	END
IR	1							
IA	0.2352*	1						
ESG	0.1694*	0.2492*	1					
DA	0.1817*	0.2592*	0.8812*	1				
DS	0.1140**	0.1882*	0.9077*	0.7533*	1			
DG	0.1736*	0.1786*	0.6465*	0.3512*	0.4240*	1		
TAM	0.3757*	0.5671*	0.5210*	0.5529*	0.5057*	0.1853*	1	
END	0.0670	-0.0381	0.0776	0.1035***	0.0533	0.0449	-0.0017	1

Notas. * significativa a 1%; ** significativa a 5%; *** significativa a 10%; IR = Internacionalização das Receitas; IA = Internacionalização das Ações; ESG = Desempenho ESG; DA = Desempenho Ambiental; DS = Desempenho Social; DG = Desempenho de Governança; TAM = Tamanho da empresa; END = Endividamento da empresa. Elaborada pelos autores (2022).

Observa-se, pela Tabela 6, que as duas variáveis de internacionalização possuem correlação significativa e positiva com todas as variáveis que representam o desempenho ESG, sugerindo a possibilidade de que as empresas mais internacionalizadas obtêm bons índices de desempenho social (DS), ambiental (DA) e de governança (DG).

No que tange às variáveis de controle, o endividamento da empresa denota significância com o desempenho ambiental, enquanto o tamanho apresenta uma correlação significativa e positiva com as demais variáveis, indicando que as empresas de maior porte são propensas a apresentar melhores desempenhos social, ambiental e de governança, bem como a se inserir nos mercados estrangeiros.

Com o intuito de se alcançar o objetivo geral e testar as hipóteses da pesquisa, foram estimados modelos de regressão múltipla com dados em painel. A Tabela 7 destaca os resultados das regressões realizadas com a finalidade de se verificar a influência da internacionalização nos desempenhos social, ambiental e de governança e no desempenho ESG (escore agregado).

Tabela 7*Resultados da regressão linear múltipla*

	Desempenho ESG		Desempenho Ambiental		Desempenho Social		Desempenho de Governança	
IR	-3.632	-	-7.129	-	-6.868	-	3.868	-
IA	-	-2.680**	-	-3.61***	-	-4.385 **	-	-0.0451
TAM	18.74*	19.732*	17.18*	18.039*	20.63*	22.276*	14.85*	15.40*
END	0.012	0.013	0.039	0.0408	0.009	0.0087	-0.003	-59.06**
CONST	-84.91*	-90.675*	-77.16**	-81.77**	-95.97*	-105.68*	-55.7**	23.062
F	58.62	62.34	6.15	7.13	41.11	45.51	27.24	26.81
Sig.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0001	0.0000
N	65	65	65	65	65	65	65	65
Obs.	325	325	325	325	325	325	325	325
R ²	<i>within</i>	0.1142	0.1255	0.0670	0.0768	0.0550	0.0682	0.1134
	<i>between</i>	0.2899	0.2907	0.3300	0.3362	0.3011	0.3077	0.0354
	<i>overall</i>	0.2731	0.2749	0.3038	0.3093	0.2631	0.2704	0.0341

Notas. * significante a 1%; ** significante a 5%; *** significante a 10%; IR = Internacionalização das Receitas; IA = Internacionalização das Ações; TAM= Tamanho da empresa; END= Endividamento da empresa; CONST = Constante; R² = Coeficiente de determinação; N= número de empresas; Obs= número de observações. Elaborada pelos autores (2022).

Diante do exposto na Tabela 7, verifica-se que a variável internacionalização das receitas (IR) não se mostrou estatisticamente significativa em nenhum dos modelos propostos. Em contrapartida, a variável de internacionalização das ações (IA) apresentou-se estatisticamente significativa para os três modelos, especificamente aqueles que utilizaram como variáveis dependentes o desempenho ESG agregado e as dimensões ambiental e social. Esses resultados indicam haver relação entre a internacionalização e o desempenho ESG, sendo isso particularmente evidente nas dimensões ambiental e social.

No entanto, nos três modelos onde a variável internacionalização das ações (IA) se mostrou significativa, esta apresentou coeficientes com sinal negativo, indicando que, quanto maior for o número de bolsas de valores em que a empresa negocia ações, menor será, em média, o desempenho ESG (agregado), ambiental e social, rejeitando-se, portanto, as hipóteses **H1**, **H2** e **H3**, haja vista que indicam relacionamentos positivos.

Assim, apesar de as correlações indicarem uma relação positiva entre as formas de internacionalização e todas as variáveis que representam o desempenho ESG, a regressão revelou uma relação oposta, com coeficientes negativos nos três modelos testados. Importante salientar que a relação mede o grau da relação linear entre as variáveis de internacionalização e ESG (agregado, ambiental, social e de governança), sem considerar outras variáveis que possam afetar essa relação. Já na regressão, a relação entre internacionalização e ESG (agregado, ambiental, social e de governança) é estimada levando-se em conta algumas variáveis de controle que podem afetar o desempenho ESG, como tamanho e endividamento.

Desse modo, com a inclusão das variáveis de controle (tamanho e endividamento) a internacionalização passa a ter uma relação negativa com o ESG. Assim, quanto mais alto for o nível de internacionalização de uma empresa, menor será o seu desempenho ESG (agregado, ambiental e social), podendo isso indicar que a pressão adicional para operar em mercados estrangeiros gera desafios que afetam negativamente o desempenho ESG, ou que outros fatores estruturais estão influenciando mais fortemente o comportamento das empresas nesses mercados.

Os achados desta pesquisa reforçam as limitações e desafios enfrentados pelas empresas em relação à gestão ambiental. Ou seja, embora a internacionalização possa impulsionar outros aspectos, os resultados não necessariamente se traduzem em um desempenho ambiental robusto. Esse ponto é consistente com as conclusões da pesquisa de Gómez-Bolaños *et al.*

(2019), realizada com as principais empresas do setor de energia em todo o mundo, a qual revela que o nível de internacionalização das empresas (considerando-se a razão entre a receita externa e a receita externa total) produz efeito positivo em sua gestão ambiental, porém quando se trata de seu efeito no desempenho ambiental, não foram assinalados resultados significativos.

Da mesma forma, Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021) sugerem que nos países latino-americanos as empresas enfrentam fragilidades no desempenho ambiental, indicando que, mesmo com pressões externas e internalizações crescentes, a dimensão ambiental continua sendo um desafio, provavelmente devido à falta de recursos, estratégias mais voltadas para o aspecto financeiro, ou uma menor maturidade nas práticas sustentáveis.

Quanto ao aspecto social, tal resultado indica que o fato de a empresa atuar internacionalmente por meio da negociação das ações em bolsas estrangeiras afeta negativamente o seu desempenho social, ou seja, quanto mais internacionalizada for a empresa, menores são os investimentos em aspectos sociais, como, por exemplo, a responsabilidade com a comunidade, com os direitos humanos e com a força de trabalho.

Acerca do desempenho de governança, considerando-se a internacionalização das ações (IA), o modelo não se apresentou estatisticamente significativo. Dessa forma, rejeita-se a hipótese **H4**, corroborando Santos *et al.* (2015), que, em sua pesquisa no contexto das maiores empresas brasileiras de capital aberto, relatam que a inserção da empresa no mercado internacional não implica por si só o nível mais alto de governança.

No que diz respeito às variáveis de controle, o endividamento não se mostrou significativo nos modelos. Já o tamanho se mostrou significativo e com coeficiente de sinal positivo em todos os modelos. Assim, quanto maior for o porte da empresa, maior será o seu desempenho ESG, tanto de forma agregada como em cada um dos seus pilares. Esse resultado está em conformidade com o que a literatura sugere, ou seja, que as grandes corporações detêm recursos e motivações para implementar políticas sustentáveis, propondo então que o tamanho de uma empresa é capaz de afetar o seu desempenho social, ambiental e de governança (Khalid *et al.*, 2021).

Em linhas gerais, as descobertas aqui relatadas sugerem que as empresas brasileiras internacionalizadas não optam por desenvolver estratégias relacionadas às dimensões ESG devido ao fato de operar em mercados globais. Isso pode ser uma decorrência do objetivo da organização, a exemplo de maior foco no lucro a curto prazo, desencorajando-a a responder a demandas dos *stakeholders* e redirecionar investimentos que seriam voltados para questões sociais visando a melhorias no longo prazo, afetando assim o desempenho social das multinacionais (Kang, 2013; Khalid *et al.*, 2021).

Na mesma perspectiva, os resultados dos modelos envolvendo o desempenho ambiental podem justificar-se devido à abundância de recursos naturais na América Latina e à falta de regulamentação estatal no aspecto ambiental, em que os gestores dessas companhias não reconhecem a necessidade de implementar atividades ambientalmente responsáveis, de modo que, quando há intenção de investir nessa área, os seus recursos encontram-se comprometidos (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

A governança corporativa torna-se relevante no processo de internacionalização, especialmente para gerenciar as exigências de processamento de informações e os problemas de agência que surgem com a expansão internacional (Albuquerque *et al.*, 2019; Filatotchev & Wright, 2011). Entretanto, para as empresas brasileiras em estudo, o resultado foi divergente, o que pode ser justificado, conforme Souza *et al.* (2011), pela baixa governança associada ao mercado de capitais brasileiro. Cuervo-Cazurra e Ramamurti (2014) e Marano *et al.* (2017) também reforçam a ideia de que em mercados emergentes há más condições institucionais, principalmente envolvendo uma fraca governança corporativa.

A Tabela 8 apresenta uma síntese dos resultados obtidos, comparando os resultados esperados e propostos nas hipóteses construídas, e os resultados nas empresas brasileiras da amostra.

Tabela 8

Síntese dos resultados

Resultados do teste de diferenças entre médias		
Variável	Resultado esperado	Resultado efetivo
Internacionalização das receitas		
Desempenho ESG	Significante	Não significativa
Desempenho Ambiental	Significante	Não significativa
Desempenho Social	Significante	Não significativa
Desempenho de Governança	Significante	Não significativa
Internacionalização das ações		
Desempenho ESG	Significante	Significante
Desempenho Ambiental	Significante	Significante
Desempenho Social	Significante	Significante
Desempenho de Governança	Significante	Não significativa
Resultados da análise de regressão		
Variável	Resultado esperado	Resultado efetivo
Internacionalização das receitas		
Desempenho ESG	+	Não significativa
Desempenho Ambiental	+	Não significativa
Desempenho Social	+	Não significativa
Desempenho de Governança	+	Não significativa
Internacionalização das ações		
Desempenho ESG	+	-
Desempenho Ambiental	+	-
Desempenho Social	+	-
Desempenho de Governança	+	Não significativa

Nota. Elaborada pelos autores (2022).

Retomando-se o exposto na revisão de literatura, a Teoria dos *Stakeholders* retrata a relação entre as organizações e os usuários interessados nas informações, a qual centra-se em uma relação entre ética e negócio. Essa abordagem transcende o objetivo exclusivo de geração de lucro, incorporando uma preocupação com as demandas socioambientais. Ao buscar meios de inserção no mercado externo, as empresas percebem diversas pressões advindas dos *stakeholders*, estimulando possíveis investimentos, como, por exemplo, em ações voltadas para o ESG. Tais ações possibilitam que as organizações venham a atender às expectativas dos diversos grupos de interesse, além de mitigar os impactos negativos de suas operações no cenário internacional.

Portanto, a presente pesquisa esperava encontrar relações significativas e positivas entre todos os construtos, mas os resultados, em geral, divergiram da expectativa, proporcionando visualizar a realidade envolvendo um país emergente e levantar discussões a fim de contribuir para enriquecer a literatura.

5 Conclusões

Analizou-se aqui a influência da internacionalização no desempenho ESG em 65 empresas brasileiras de capital aberto no período de 2017 a 2021, à luz da Teoria dos *Stakeholders*. A internacionalização foi investigada sob duas dimensões, propondo-se suprir a lacuna deixada pelas pesquisas nacionais acerca das correlações entre os construtos.

Através da análise descritiva, verificou-se que as empresas da amostra atuam de forma diferente no exterior, em proporção e intensidade. Em linhas gerais, proporcionalmente, as empresas brasileiras possuem mais listagem em bolsas de valores estrangeiras do que exportam, demonstrando uma possível mudança no cenário brasileiro ao se comparar com pesquisas anteriores que relatam a preferência de empresas brasileiras por vendas no mercado externo como sendo uma forma mais comum de internacionalização, devido ao fato de exigir processos menos complexos, como defendem Smaniotto *et al.* (2012).

Ainda por meio da análise descritiva, observou-se que nenhuma empresa apresenta valor nulo na variável ESG; ou seja, mesmo na empresa com baixo desempenho ainda há alguma pontuação relativa às suas práticas. Devido ao fato de essa variável se basear no conjunto de desempenho de suas dimensões ambiental, social e de governança, foi importante analisar também suas dimensões de forma individual. Assim, constatou-se que há empresas sem desempenho na dimensão ambiental, enquanto nas demais dimensões todas as empresas registram algum valor, ainda que com escore baixo, próximo de zero. A dimensão de governança se destaca ao apresentar o maior valor mínimo em comparação com as dimensões social e ambiental. Isso sugere que as empresas atribuem uma atenção relativamente maior à governança, evidenciando sua preocupação predominante com essa dimensão em relação às outras. No que tange à média, todas as variáveis ESG apresentaram valores aproximados durante o quinquênio analisado (2017-2021), porém, com amplitudes consideráveis, demonstrando elevada variação na pontuação entre as empresas no período.

Os resultados dos testes de diferenças entre médias revelaram que, no exercício de 2021, as variáveis desempenho ESG agregado e suas dimensões de desempenho social, ambiental e de governança apontaram diferenças significativas, sugerindo que as empresas internacionalizadas por meio da negociação de ações em bolsas estrangeiras apresentam melhor desempenho ESG do que as não internacionalizadas.

Os resultados da análise de regressão não confirmam uma relação significativa entre o desempenho ESG (agregado e dimensões) e a internacionalização das receitas (IR). Ao se tratar da internacionalização das ações (IA), os modelos relacionando o desempenho ESG agregado com o desempenho ambiental e social apresentaram significância, entretanto, com coeficiente negativo; ou seja, quanto mais a empresa se internacionaliza por meio da negociação de ações em bolsas de valores de outros países, mais baixo é o seu desempenho ESG (agregado, ambiental e social), sugerindo que as empresas brasileiras internacionalizadas não optam por desenvolver essas estratégias ao operar em mercados globais. Isso pode ser explicado pelo objetivo da organização, a exemplo de maior foco no lucro no curto prazo, redirecionando os investimentos para essa finalidade.

Cabe ainda salientar que o desempenho de governança não se demonstrou significativo no modelo, indicando que as empresas internacionalizadas não adotam estruturas de governança desenvolvidas para conquistar a confiança de seus *stakeholders* e atrair novos investidores, contrariando os pressupostos da Teoria dos *Stakeholders*. Dessa forma, rejeitaram-se as quatro hipóteses da pesquisa.

Esses achados sugerem que a internacionalização das empresas brasileiras não está associada a uma estratégia robusta de melhoria no desempenho ESG. Essa conclusão aponta para uma lacuna importante, haja vista que os mercados globais frequentemente apresentam maior pressão por transparência, sustentabilidade e responsabilidade social. Essa tendência também pode refletir desafios específicos enfrentados por empresas de economias emergentes ao competir em mercados globais, como limitação de recursos, diferenças regulatórias e falta de incentivos para integrar estratégias ESG em suas operações internacionais.

Ademais, é importante ressaltar que, ao se considerar a Teoria dos *Stakeholders*, os resultados sobre as dimensões individuais devem ser examinados com cautela, pois é difícil avaliar até que ponto os *stakeholders* conseguem analisar essas dimensões separadamente,

conforme comentado por Attig *et al.* (2016). Como já mencionado, grande parcela dos estudos nessa área envolve apenas a variável RSC, deixando uma lacuna de estudos ampliando para as três dimensões ESG, havendo, portanto, a necessidade de maior aprofundamento no assunto.

A análise revelou contribuições significativas em três frentes: teórica, empírica e social.

No campo teórico, os resultados evidenciam a complexidade do relacionamento entre internacionalização e desempenho ESG, especialmente em um contexto de economias emergentes, como o Brasil. Contrariando as expectativas baseadas na literatura predominante, que geralmente associa a internacionalização a um impacto positivo no desempenho ESG, os achados destacam a importância de se considerar as particularidades de economias em desenvolvimento. Assim, este estudo contribui teoricamente para ampliar as discussões sobre como as especificidades de mercados emergentes moldam as relações entre internacionalização e sustentabilidade, oferecendo uma visão mais contextualizada.

Em termos empíricos, a pesquisa apresenta evidências robustas que auxiliam na compreensão das práticas das empresas brasileiras relacionadas a internacionalização. A perspectiva apresentada nos resultados destaca que a relação investigada reflete as particularidades estruturais e econômicas de cada país.

Os resultados deste estudo oferecem uma contribuição social significativa, ao demonstrar que, no contexto brasileiro, as práticas relacionadas ao desempenho ESG não necessariamente são priorizadas pelas empresas em seus processos de internacionalização. Ao identificar essas lacunas, a pesquisa fomenta reflexões sobre as particularidades das práticas empresariais em economias emergentes e o papel das empresas brasileiras na promoção do desenvolvimento sustentável e na ampliação da responsabilidade socioambiental em um cenário global.

Considera-se, portanto, que a pesquisa avançou nesses campos, porém algumas limitações podem ser apontadas, razão pela qual sugere-se uma reflexão para futuras pesquisas, tanto quanto à internacionalização empresarial como em relação ao desempenho ESG, em especial quanto ao uso de outras métricas e ampliação das variáveis de interesse. O presente estudo considera o período de cinco anos, mas não leva em conta a defasagem temporal, podendo ser replicado em estudos futuros, a fim de se verificar novos achados. Destaca-se, ainda, a possibilidade de uma análise comparativa entre as empresas de países em desenvolvimento e as de nações desenvolvidas, tendo em vista que possuem diferentes características que podem influenciar os resultados e suscitar novas discussões relevantes

REFERÊNCIAS

- Albuquerque, A. R., Filho, Sousa, A. L. C., Lopes, H. S., Guimarães, D. B., & Ponte, V. M. R. (2019). Influência da internacionalização e da governança corporativa na responsabilidade social corporativa. *Revista Ibero-americana de Estratégia*, 18(3), 397-419. <https://doi.org/10.5585/ijsm.v18i3.2767>
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: A literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273-294. <https://doi/pdf/10.1002/csr.1410>
- Almeida, K. K. N., & Callado, A. L. C. (2017). Indicadores de desempenho ambiental e social de empresas do setor de energia elétrica brasileiro: Uma análise realizada a partir da ótica da teoria institucional. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 222-239. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v7i1.2683>

- Almendra, R. S., Vasconcelos, A. C., Silva, R. B., & Luca, M. M. M. (2018). Internacionalização, risco sistemático e disclosure de riscos em empresas listadas na BM&FBovespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 73-91. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i3.38090>
- Amarante, J. G. M. C., Deretti, S., & Silva, E. D. (2015). Governança corporativa e responsabilidade social corporativa: Uma revisão sistemática desta relação. *Revista de Ciências da Administração*, 1(1), 123-140. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8077.2015v17n43p123>
- Aspelund, A., Fjell, L., & Rodland, S. E. (2017). Doing good and doing well? International entrepreneurship and social responsibility. *International Journal of Entrepreneurship*, 21(2), 13-32.
- Attig, N., Boubakri, N., Ghoul, S., & Guedhami, O. (2016). Firm internationalization and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 134, 171-197. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2410-6>
- Brammer, S. J., Pavelin, S., & Porter, L. A. (2009). Corporate charitable giving, multinational companies and countries of concern. *Journal of Management Studies*, 46, 575-596. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2008.00827.x>
- Calof, J., & Beamish, P. W. (1995). Adapting to foreign markets: Explaining internationalization. *International Business Review*, 4(2), 115-131. [https://doi.org/10.1016/0969-5931\(95\)00001-G](https://doi.org/10.1016/0969-5931(95)00001-G)
- Carroll, A. B. A. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>
- Chen, H. M., Kuo, T. C., & Chen, J. L. (2022). Impacts on the ESG and financial performances of companies in the manufacturing industry based on the climate change related risks. *Journal of Cleaner Production*, 380, 134951. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134951>
- Cruz, C. O., Gaspar, P., & Brito, J. (2019). On the concept of sustainable sustainability: An application to the Portuguese construction sector. *Journal of Building Engineering*, 25, 100836.
- Cuervo-Cazurra, A., Ciravegna, L., Melgarejo, M., & Lopez, L. (2018). Home country uncertainty and the internationalization-performance relationship: Building an uncertainty management capability. *Journal of World Business*, 53(2), 209-221. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.11.002>
- Cuervo-Cazurra, A., & Ramamurti, R. (2014). *Understanding multinationals from emerging markets*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cupertino, S., Vitale, G., & Ruggiero, P. (2022). Performance and (non) mandatory disclosure: The moderating role of the Directive 2014/95/EU. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 163-183. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0115>
- Diestre, L., Rajagopalan, N., & Dutta, S. (2015). Constraints in acquiring and utilizing directors' experience: An empirical study of new-market entry in the pharmaceutical industry. *Strategic Management Journal*, 36, 339-359. <https://doi.org/10.1002/smj.2215>

- 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, 315-334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Fatimah, Y. A., Kannan, D., Govindan, K., & Hasibuan, Z. A. (2023). Circular economy e-business model portfolio development for e-business applications: Impacts on ESG and sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 415, 137528. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.137528>
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões* (4a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Filatotchev, I., & Wright, M. (2011). Agency perspectives on corporate governance of multinational enterprises. *Journal of Management Studies*, 48(2), 471-486. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00921.x>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Cole, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of art*. New York: Cambridge University Press.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L.T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Gómez-Bolaños, E., Hurtado-Torres, N. E., & Delgado-Márquez, B. L. (2019). Disentangling the influence of internationalization on sustainability development: Evidence from the energy sector. *Business Strategy and the Environment*, 29, 229-239. <https://doi.org/10.1002/bse.2360>
- Hartmann, J., & Vachon, S. (2018). Linking environmental management to environmental performance: The interactive role of industry context. *Business Strategy and the Environment*, 27, 359-374. <https://doi.org/10.1002/bse.2003>
- Hu, H., Tu, Z., Chen, A., & Huang, J. (2023). Enterprises' globalization and ESG performance. *Finance Research Letters*, 58, 104653. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104653>
- Humphrey, J. E., Lee, D. D., & Shen, Y. (2012). The independent effects of environmental, social and governance initiatives on the performance of UK firms. *Australian Journal of Management*, 37(2), 135-151. <https://doi.org/10.1177/0312896211410081>
- Imperiale, F., Pizzi, S., & Lippolis, S. (2023). Sustainability reporting and ESG performance in the utilities sector. *Utilities Policy*, 80, 101468. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2022.101468>
- Javalgi, R. G., & Grossman, D. A. (2014). Firm resources and host-country factors impacting internationalization of knowledge-intensive service firms. *Thunderbird International Business Review*, 56(3), 285-300. <https://doi.org/10.1002/tie.21622>
- Jensen, M. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8-21. <https://doi.org/10.2307/3857812>

- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1977). The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitment. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23-32. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490676>
- Kacperczyk, A. (2009). With greater power comes greater responsibility? Takeover protection and corporate attention to stakeholders. *Strategic Management Journal*, 30, 261-285. <https://doi.org/10.1002/smj.733>
- Kang, J. (2013). The relationship between corporate diversification and corporate social performance. *Strategic Management Journal*, 34, 94-109. <https://doi.org/10.1002/smj.2005>
- Khalid, F., Sun, J., Huang, G., & Su, C. (2021). Environmental, social and governance performance of Chinese multinationals: A comparison of state-and non-state-owned enterprises. *Sustainability*, 13(7), 4020. <https://doi.org/10.3390/su13074020>
- Kolk, A., & Tulder, R. (2010). International business, corporate social responsibility and sustainable development. *International Business Review*, 19(2), 119-125. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.12.003>
- Lopez-Concepci, A., Gil-Lacruz, A. I., & Saz-Gil, I. (2022). Stakeholder engagement, CSR development and SDGs compliance: A systematic review from 2015 to 2021. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29, 19-31. <https://doi.org/10.1002/csr.2170>
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2015). Determinantes das práticas de governança corporativa: um estudo nas empresas registradas na CVM. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 374-395. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080306>
- Marano, V., Tashman, P., & Kostova, T. (2017). Escaping the iron cage: Liabilities of origin and CSR reporting of emerging market multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 386-408. <https://doi.org/10.1057/jibs.2016.17>
- Meneghel, M. F., Kieling, D. L., & Degenhart, L. (2022). A qualidade da governança corporativa e a divulgação environmental, social and governance influenciam a relevância das informações contábeis?. *Revista Universo Contábil*, 18, 1-24. <https://doi.org/10.4270/ruc.2022113>
- Muliyanto, A., & Marciano, D. (2018, March). Interdependency between internationalization, firm performance, and corporate governance. In *15th International Symposium on Management (INSYMA 2018)* (pp. 54-57). Atlantis press.
- Nascimento, I. C. S., Santos, A. R. S., Pessoa, A. F. P., Guimarães, D. B., & Rebouças, S. M. D. P. (2020). Internacionalização e sustentabilidade empresarial no Brasil. *Internext*, 15(3), 63-79. <https://doi.org/10.18568/internext.v15i3.591>
- Orlitzky, M., Siegel, D. S., & Waldman, D. A. (2011). Strategic corporate social responsibility and environmental sustainability. *Business & Society*, 50(1), 6-27. <https://doi.org/10.1177/0007650310394323>
- Rizzi, D. I., Ferreira, L. B. G. R., Rodrigues, S. M., & Souza, J. A. (2022). Práticas ESG (Environmental, Social, Governance) e inovação: Evidências entre empresas brasileiras

- de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, 18, 01-17. <https://doi.org/10.4270/ruc.2022115>
- Rodríguez, M. M. M., & Pérez, B. E. (2016). Does the institutional environment affect CSR disclosure? The role of governance. *Revista de Administração de Empresas*, 56(6), 641-654. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020160606>
- Salazar, A. G., Rubio, A. E., & Salazar, J. A. V. (2021). Responsabilidad social corporativa y gobernanza: Una revisión. *Universidad & Empresa*, 23(40), 1-26. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.9389>
- Santos, J. G. C., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. (2015). Internacionalização de empresas e governança corporativa: Uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 300-319. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080302>
- Scherer, A. G., & Palazzo, G. (2011). The new political role of business in a globalized world: A review of a new perspective on CSR and its implications for the firm, governance, and democracy. *Journal of Management Studies*, 48(4), 899-931. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00950.x>
- Shen, H., Lin, H., Han, W., & Wu, H. (2023). ESG in China: A review of practice and research, and future research avenues. *China Journal of Accounting Research*, 16, 100325. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2023.100325>
- Silva, C. F., Filho, Benedicto, S. C., Sugahara, C. R., Silva, L. H. V., Viotti, R. M., & Melo Conti, D. (2021). Análise das ações de responsabilidade social nos setores metalúrgico e de mineração no Brasil. *Revista Administração em Diálogo*, 23(2), 27-41. <https://doi.org/10.23925/2178-0080.2021v23i2.49160>
- Silva, V. A., Scherer, F. L., Borges, D. E., & Carpes, A. (2014). Análise dos fatores institucionais inerentes ao processo de internacionalização de empresas gaúchas do setor de máquinas e equipamentos. *Revista Administração em Diálogo*, 16(2), 167-188. <https://doi.org/10.20946/rad.v16i2.13632>
- Smaniotto, E., Paiva, E. L., & Vieira, L. M. (2012). Estratégia de internacionalização através de upgrading funcional. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 10(1), 15-29. <https://doi.org/10.19094/contextus.v10i1.298>
- Soschinski, C. K., Brandt, E., & Klann, R. C. (2019). Internacionalização e práticas de responsabilidade social corporativa em empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 12(1), 47-64. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2019120103>
- Souza, F. C., Murcia, F. D. R., & Marcon, R. (2011). Bonding hypothesis: Análise da relação entre disclosure, governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 14(2), 62-81.
- Thomson Reuters. *O que é e quais os impactos do ESG?* Thomson Reuters Brasil, 2023. Recuperado em 25 set. 2023, de <https://www.thomsonreuters.com.br/pt/juridico/blog/o-que-e-esg.html>. Ullah, Z., Arslan, A., & Puhakka, V. (2021). Corporate social responsibility strategy, sustainable product attributes, and export performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(3), 1-14. <https://doi.org/10.1002/csr.2163>

- Welch, L. S., & Luostarinen, R. (1988). Internationalization: Evolution of a concept. *Journal of General Management*, 14(2), 34-55. <https://doi.org/10.1177/030630708801400203>
- Zhang, G., Wang, L., Guo, F., & Yang, G. (2021). Does corporate internationalization affect corporate social responsibility? Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 46, 1-23. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100794>