



CARACTERÍSTICAS DO CEO, ESG E CAPITALIZAÇÃO DO MERCADO: EVIDÊNCIAS EM PAÍSES EUROPEUS

CEO CHARACTERISTICS, ESG, AND MARKET CAPITALIZATION: EVIDENCE FROM EUROPEAN COUNTRIES

Recebido em 04.11.2025 Aprovado em 24.03.2026

Avaliado pelo sistema double blind review

DOI: <https://doi.org/10.12712/rpca.v.194.69763>

José Ribamar Marques de Carvalho

jose.ribamar@professor.ufcg.edu.br

Mestrado Profissional em Administração Pública – PROFIAP /Universidade Federal de Campina Grande – Sousa, PB, Brasil.

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3482-9231>

Resumo

Esse estudo buscou analisar o impacto das características do CEO (*Chief Executive Officer*) e do desempenho ESG na precificação da capitalização de mercado das empresas europeias. Foram utilizadas variáveis relacionadas as características do CEO, de desempenho ESG, contábil e de mercado, disponíveis na Base *LSEG Data & Analytics*[®]. Os procedimentos estatísticos foram compostos pela análise de correlação de *Spearman* e regressão múltipla (método *Stepwise*). De forma geral, o modelo final demonstrou que cerca de 27,2% da variância da capitalização de mercado pode ser explicada pela combinação de variáveis financeiras, ESG e de governança, evidenciando o caráter multidimensional do valor corporativo.

Palavras-chave: Características do CEO. Desempenho ESG. Capitalização do Mercado.

Abstract

This study aimed to analyze the impact of CEO (Chief Executive Officer) characteristics and ESG performance on the market capitalization pricing of European companies. Variables related to CEO characteristics, ESG performance, accounting, and market data, available in the *LSEG Data & Analytics*[®] database, were used. Statistical procedures consisted of *Spearman* correlation analysis and multiple regression (*Stepwise* method). Overall, the final model demonstrated that approximately 27.2% of the variance in market capitalization can be explained by the combination of financial, ESG, and governance variables, highlighting the multidimensional nature of corporate value.

Keywords: *CEO Characteristics. ESG Performance. Market Capitalization.*

Introdução

A moderna teoria da governança corporativa e a gestão estratégica convergem para a ideia de que o desempenho de uma organização é intrinsecamente ligado à sua liderança e ao seu compromisso com a sustentabilidade. O CEO (*Chief Executive Officer*) como principal tomador de decisão, exerce uma influência determinante, cujas características pessoais, como gênero, posse e poder estrutural, moldam a orientação estratégica da empresa (Adams et al., 2010; Li et al., 2018).

A literatura de governança corporativa, no entanto, apresenta um debate teórico persistente sobre o papel da liderança. De um lado, a Teoria da Agência sugere que CEOs podem priorizar ganhos pessoais e maximizar o poder, incorrendo em custos que não maximizam a riqueza dos acionistas (Wang, Verousis & Zhang, 2025). De outro, a Teoria do *Stewardship* argumenta que os CEOs são administradores diligentes, motivados a agir no melhor interesse dos *stakeholders* e do sucesso organizacional.

As características do CEO desempenham um papel crucial no ESG (*Environmental, Social and Governance*) e na capitalização do mercado. Porém, de acordo com a teoria da agência, os CEOs nem sempre tomam decisões racionais ou maximizam a riqueza dos acionistas. Eles podem priorizar ganhos pessoais em detrimento dos interesses dos acionistas, levando a um aumento nos custos de agência (Wang, Verousis & Zhang, 2025).

Desde o artigo seminal de Hambrick e Mason (1984), que lançou luz sobre o papel das características individuais dos altos escalões na tomada de decisões gerenciais, as últimas duas décadas testemunharam um crescimento exponencial na pesquisa acadêmica sobre como as características pessoais dos CEOs afetam vários aspectos das políticas e resultados corporativos (Bonsu, Liu & Yawson, 2024).

Dentro desse aspecto, a adoção de práticas ESG emerge como uma prioridade estratégica, transformando a forma como o valor corporativo é percebido e mensurado (Alsayegh et al., 2020). Neste cenário dinâmico, o papel das características do CEO na promoção de uma performance ESG torna-se um ponto fundamental. Pesquisas recentes sugerem que traços individuais dos executivos podem impactar significativamente as decisões estratégicas, incluindo o nível de engajamento e divulgação das práticas ESG (Soschinski et al., 2025). Por um lado, gestores com um foco mais amplo e ético podem ser mais propensos a investir em iniciativas de sustentabilidade. Por outro, o poder excessivo do CEO pode, em certos contextos, estar associado a um desempenho ESG mais fraco (Oware & Awunyo-Vitor, 2021).

Embora estudos anteriores tenham aprimorado a compreensão das implicações das características do CEO no desempenho ESG e na capitalização do valor de mercado, entende-se que existem lacunas a serem preenchidas. Os atributos do CEO são fundamentais para determinar a direção das políticas e estratégias da empresa, visando o crescimento corporativo sustentável. As evidências mostram que as características do CEO afetam significativamente uma ampla gama de políticas corporativas específicas, que servem como mecanismos pelos quais os CEOs determinam o sucesso e o desempenho da empresa (Bonsu, Liu & Yawson, 2023).

Do exposto, entende-se que existem lacunas relacionadas a compreensão de como a dinâmica das características do CEO, desempenho ESG e capitalização de mercado se manifestam em regiões específicas, como os países do Sul da Europa, que possuem características regulatórias, culturais e de mercado de capitais distintas. Nesse sentido, e considerando a relevância da temática, a pesquisa busca responder ao seguinte questionamento: Como as características do CEO (*Chief Executive Officer*) e o desempenho ESG influenciam a precificação da capitalização de mercado das empresas europeias? Para

tanto, objetiva analisar o impacto das características do CEO (*Chief Executive Officer*) e do desempenho ESG na precificação da capitalização de mercado das empresas europeias.

Referencial Teórico

Características do CEO, Fatores ESG e Capitalização do Mercado

Diversos estudos examinaram o impacto das características do CEO no desempenho da empresa (Wu, Song & Jin, 2025; Wang, Verousis & Zhang, 2025). Esses estudos concordam que o CEO desempenha o papel mais decisivo no sucesso ou fracasso de uma empresa. As perspectivas empíricas são as mais diversas, seja no âmbito de atividades inovadoras que aumentam o valor de mercado de uma empresa (Arora, Belenzon & Sheer, 2021; Nour et al. 2025), na responsabilidade social corporativa (RSC), reputação da empresa (Saeed & Wiredu, 2025), valor da empresa no mercado (Ahmed & Abu Khalaf, 2025), performance ESG (Wu, Song & Jin, 2025) governança corporativa (Zhou & Lei, 2025), riscos operacionais e confiança das partes interessadas (Ahmed & Abu Khalaf, 2025).

Dado o papel crucial que os CEOs desempenham, seja impulsionando as empresas ao sucesso ou levando-as ao fracasso e ao escândalo, tem havido um crescente foco acadêmico no impacto das características dos CEOs em diversos resultados organizacionais (Abdelhaq et al., 2024; Nour et al. 2025). Li et al. (2020) analisaram se um CEO com características específicas relacionadas à experiência e ao conhecimento pode contribuir para o crescimento de uma empresa, bem como se a capacidade cognitiva também influencia a adoção de atividades de RSC. Os achados revelaram que CEOs com visão estratégica impulsionam o crescimento das empresas e a adoção de práticas de RSC, apresentam um desempenho extremamente positivo sob a supervisão atenta de conselheiros independentes. Ademais, CEOs mais experientes endossam a divulgação de informações sobre RSC e impulsionam o crescimento da empresa.

Aprilina et al. (2025) avaliaram como as características do CEO e a divulgação de informações ambientais, sociais e de governança (ESG) afetam o crescimento corporativo sustentável das empresas da Indonésia. Os resultados do estudo mostram que a divulgação de informações e a remuneração do CEO afetam o crescimento corporativo sustentável, enquanto a divulgação de informações ambientais e sociais, a nacionalidade do CEO e a carga horária de trabalho do CEO não apresentam efeitos significativos.

As diferenças nas características dos CEOs podem fazer com que as empresas apresentem abordagens variadas em relação aos processos de produção, comercialização e geração de receita, culminando em resultados positivos (Wang, Verousis & Zhang, 2025). Nour et al. (2025) exploraram o impacto das características do diretor executivo (CEO) sobre o preço das ações, com foco específico no papel mediador da taxa de crescimento sustentável (TCS) em empresas palestinas. Os resultados indicam que as características do CEO têm um efeito significativo sobre os preços das ações. A idade do CEO e da empresa se correlacionam negativamente com o preço das ações, em contraste com o tamanho da empresa e a alavancagem, que exercem impactos positivos. Além disso, embora as características do CEO influenciem significativamente a TCS, o estudo constata que a maioria dos atributos do CEO, com exceção da idade, não afeta significativamente a TCS.

Wu, Song & Jin (2025) estudaram como o desempenho ESG das empresas afeta sua estabilidade financeira e o mecanismo moderador das características do CEO nesse impacto. Utilizando como amostra empresas chinesas listadas na Bolsa de Valores de Xangai entre 2010 e 2023. Os resultados advertem que o desempenho ESG corporativo tem um impacto positivo significativo na estabilidade financeira. Além disso, as

características dos executivos (remuneração do CEO, excesso de confiança do CEO, conexões políticas do CEO etc.) moderam a relação entre ESG e risco financeiro.

Saeed & Wiredu (2025) investigaram a influência das características do CEO na divulgação de informações ESG, com foco no papel moderador da reputação corporativa e da inovação sustentável em 368 empresas manufatureiras em mercados emergentes (América Latina e Caribe). Os achados revelaram que a experiência internacional do CEO, sua remuneração, seus vínculos e sua formação acadêmica têm uma influência positiva e significativa na divulgação de ESG, enquanto o poder do CEO apresenta um efeito negativo e significativo. O estudo também constatou que a reputação corporativa não apenas aprimora diretamente a divulgação de ESG, mas também fortalece a relação entre as características do CEO e os relatórios de sustentabilidade.

Ahmed & Abu Khalaf (2025) analisaram se o desempenho em critérios ESG impacta o valor de mercado e a disponibilidade de caixa das empresas em 1144 empresas de 27 países da União Europeia. Os resultados mostraram que quanto mais eficiente e eficaz o desempenho em ESG, maior o valor da empresa. Além disso, a disponibilidade de caixa afeta positivamente o valor de mercado, o que indica que, à medida que as empresas mantêm altas reservas de caixa, seu valor de mercado aumenta. A principal recomendação feita aos membros dos conselhos de administração na região da UE é seguir os princípios e diretrizes de ESG e manter mais caixa, visto que isso deve aumentar substancialmente o valor da empresa.

Kandil et al. (2025) examinaram os efeitos das características dos CEOs (gênero, nacionalidade, participação em múltiplos conselhos de administração) sobre as emissões de carbono de empresas listadas no Reino Unido. Constatou-se que CEOs com participação em múltiplos conselhos de administração apresentam uma associação significativa com maiores emissões de carbono, provavelmente devido à atenção e às obrigações regulatórias. O gênero do CEO, apresentou efeito insignificante na redução das emissões de carbono em empresas de baixa emissão em setores sensíveis. Em contraste, CEOs mulheres foram associadas a menores emissões de carbono em empresas.

Azzama et al. (2025) avaliaram a associação entre as características do CEO e o desempenho financeiro, bem como o papel que o sistema de governança de uma empresa pode desempenhar na melhoria do desempenho financeiro, no contexto jordaniano. Os achados mostraram que existe uma associação positiva e significativa entre o tempo de mandato do CEO e o desempenho da empresa. Os resultados também evidenciaram que a remuneração do CEO está positivamente relacionada ao desempenho da empresa. No entanto, a idade e a participação acionária do CEO não apresentaram associação significativa com o desempenho empresarial.

As características dos CEOs nos conselhos de administração emergiram como um dos principais impulsionadores do desempenho em sustentabilidade (Bala, Al Naim & Alomair, 2025). Fundamentados em teorias de *stakeholders* e ética, estudiosos argumentam que conselhos com diversidade de gênero são mais propensos a apoiar a tomada de decisões éticas, a inclusão de stakeholders e a gestão ambiental responsável a longo prazo (Saona et al., 2024; Quin et al., 2024). Os recentes desenvolvimentos sociais e regulamentares aumentaram a representação de mulheres nos conselhos de administração, proporcionando uma oportunidade para estudar como a diversidade de gênero nesses conselhos pode moderar a relação entre ESG e da empresa neste contexto singular (Bala, Al Naim & Alomair, 2025).

A remuneração é considerada um incentivo importante para que os CEOs ajustem o desempenho financeiro. Isso é especialmente verdadeiro, visto que a maioria das empresas vincula a remuneração do CEO ao desempenho da empresa. Al Farooque, Buachoom & Hoang (2019) utilizaram dados de 432 empresas tailandesas listadas na bolsa

de valores entre 2000 e 2011 e encontraram altos níveis de remuneração em empresas com alta taxa de retorno sobre ativos.

Como se observa, a literatura empírica atual documenta opiniões divergentes sobre a relação entre as características do CEO, desempenho ESG e o valor da empresa configurando-se como fatores relevantes e capazes de gerar benefício futuro para as organizações, encorajando-as a adotarem práticas sustentáveis, inovadoras e responsáveis apropriadas para promover desempenho financeiro sólido e a longo prazo.

Percurso Metodológico

Tendo em vista a necessidade de compreender o problema desse estudo, o método utilizado foi o dedutivo e a pesquisa foi do tipo exploratória, com abordagem descritiva e quantitativa. Para a realização do estudo foram utilizadas variáveis relacionadas as características do CEO, de ESG e financeiras da base de dados da *LSEG Data & Analytics*[®], conforme parâmetros elencados no quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis do Estudo

Variáveis de Desempenho ESG				Referência
Variável	Significado	Pontuação Máxima	Pontuação Baixa	
<i>ESG Score (ES)</i>	Pontuação agregada que resume o desempenho geral da empresa em todas as áreas ESG (Ambiental, Social e Governança)	Excelente gestão de riscos ESG, tornando a empresa uma opção mais resiliente e atrativa para investimento de longo prazo.	Exposição significativa a riscos ESG não gerenciados, indicando potencial para controvérsias, perdas financeiras ou multas futuras.	Husted & Sousa-Filho (2019), Chen, Chen & Wang (2024)
<i>Environmental Pillar Score (EPS)</i>	Avalia o desempenho em gestão ambiental, uso de recursos, emissões e mitigação das alterações climáticas.	A empresa possui práticas robustas de sustentabilidade, alta eficiência no uso de recursos e metas claras de redução de emissões e resíduos.	A empresa apresenta alto impacto ambiental, gestão ineficaz de resíduos/poluição e é altamente exposta a riscos ambientais.	Husted & Sousa-Filho (2019), Chen, Chen & Wang (2024)
<i>Social Pillar Score (SPS)</i>	Avalia as relações com funcionários, clientes e comunidades, incluindo práticas trabalhistas, saúde, segurança, diversidade e direitos humanos.	A empresa tem um ambiente de trabalho justo e seguro, forte diversidade, investimento em capital humano e um relacionamento positivo com as comunidades.	A empresa pode ter controvérsias trabalhistas, baixa diversidade, más condições de saúde/segurança ou falhas no tratamento de direitos humanos na cadeia de suprimentos.	Husted & Sousa-Filho (2019), Chen, Chen & Wang (2024)
<i>Governance Pillar Score (GPS)</i>	Avalia a liderança, ética, transparência, direitos dos acionistas e independência do conselho de administração.	Estrutura de gestão transparente e ética, conselho independente e diverso, política robusta contra corrupção e forte alinhamento entre a gestão e os interesses dos acionistas.	O conselho pode ser pouco independente, baixa transparência, risco elevado de corrupção ou problemas com os direitos dos acionistas e remuneração executiva.	Husted & Sousa-Filho (2019), Chen, Chen & Wang (2024)
<i>ESG Combined Score (ESGCS)</i>	Mede a performance da empresa com base em dados relatados, mas também incorpora o impacto de controvérsias, oferecendo uma visão mais holística e ajustada ao risco.	75 – 100: Alta performance relativa em ESG e alta transparência. 50 – 75: Boa performance relativa em ESG e transparência acima da média.	0 – 25: Pobre Baixa performance relativa em ESG. 25 – 50: Satisfatória Performance e transparência moderadas.	Chen, Chen & Wang (2024)
<i>Emissions Score (ES)</i>	Desempenho na gestão e redução de gases de efeito estufa e outros poluentes atmosféricos.	Forte redução nas emissões (Escopo 1, 2 e 3) e/ou um plano ambicioso e credível de transição para emissão zero (net-zero).	Alto nível de emissões per capita ou por receita, falta de transparência nos dados de emissões ou nenhum plano concreto para reduzi-las.	Tanthanongsakkun et al. (2023), Firmino & Peixoto (2025)
<i>Environmental Innovation Score (EIS)</i>	Mede a capacidade da empresa de gerar receita ou	O portfólio de produtos e serviços da empresa está	Dependência de tecnologias e produtos que	Araújo, Correia e Câmara (2022),

	valor a partir de produtos e serviços ecologicamente corretos (ex: energias renováveis, eficiência energética).	fortemente alinhado com a economia verde, sendo um gerador de novas receitas sustentáveis.	prejudicam o meio ambiente, com pouca ou nenhuma participação de mercado em soluções ecológicas.	Varyash et al. (2020)
<i>Environmental Controversies</i>	Referem a incidentes, escândalos ou ações de uma empresa que têm um impacto negativo no meio ambiente e que são amplamente divulgados pela mídia.	Quanto maior a pontuação de Controvérsias (um valor alto aqui é "ruim"), maior será o desconto aplicado ao ESG Score da empresa	Quanto menor a pontuação de controvérsias (um valor baixo aqui é "bom"), melhor será o desconto aplicado ao ESG Score empresa.	Araújo & Carvalho (2024)
<i>ESG Controversies Score (ESCONTS)</i>	Mede a exposição de uma empresa a eventos negativos e escândalos relacionados a questões ambientais, sociais e de governança corporativa, conforme noticiado pela mídia global.	Sinal positivo. A empresa demonstra menor risco de reputação e de falhas de gestão de riscos. Perto de 0 (zero)	Sinal negativo. O risco operacional, legal e de reputação da empresa é alto. Perto de 100	Passos & Campos-Rasera (2024).
<i>Policy Emissions Score (PES)</i>	Avalia a qualidade das políticas e estratégias formais da empresa para reduzir e controlar emissões (o "como" a empresa planeja agir).	A empresa tem políticas detalhadas, metas de emissões baseadas na ciência e uma forte integração da gestão climática na estratégia corporativa.	Falta de uma política formal de emissões, metas vagas ou de curto prazo, ou falta de alinhamento com os objetivos climáticos globais.	Hurduzeu, Noja & Cristea (2022)
Variáveis de Desempenho Financeiro				Referência
Variável	Significado / Fórmula	Pontuação alta	Pontuação baixa	
<i>Capitalização do Mercado (MktCap)</i>	Avalia o tamanho e o valor de uma empresa no mercado de ações. $MktCap = \text{Preço da Ação} \times N^{\circ} \text{ de Ações em Circulação}$	Maior $MktCap \Rightarrow$ empresa mais consolidada e estável.	Menor $MktCap \Rightarrow$ empresa menos consolidada e estável	Fama e French (1992), Carvalho, Barbosa e Cunha (2023).
<i>Total do Ativo (TA)</i>	Medida contábil do tamanho de uma empresa.	Quanto maior, melhor para companhia	Quanto menor, pior para a companhia	Pinheiro, Pinheiro e Paiva (2023), Alvesson, Larsson e Mårtensson (2023).
Retorno sobre o Ativo Total Médio % (RATM)	Avalia a capacidade da empresa de gerar lucro em relação ao total de recursos investidos (os ativos), sejam esses recursos financiados por capital próprio (acionistas) ou por capital de terceiros (dívidas).	Indica alta eficiência e gestão eficaz dos ativos. A empresa consegue gerar muito lucro com uma base de ativos relativamente pequena ou está fazendo um uso excelente dos ativos que possui.	Sugere ineficiência. A empresa pode ter muitos ativos subutilizados, ativos obsoletos, ou margens de lucro muito baixas, não conseguindo converter seus recursos em resultado final.	Brealey, Myers e Allen (2023)
ROE (<i>Return On Equity</i>) – Retorno sobre o PL	Mede a capacidade de uma empresa gerar lucro líquido a partir do capital próprio investido pelos seus acionistas (o Patrimônio Líquido).	A empresa é eficiente em usar o capital dos acionistas para gerar lucro	A empresa está gerando pouco lucro em relação ao capital investido. Pode indicar ineficiência ou falta de vantagens competitivas.	Santos et al. (2024)
ROAE (<i>Return on Average Equity</i>) %	Versão mais precisa e sofisticada do indicador de rentabilidade ROA	Quanto maior, melhor para companhia	Quanto menor, pior para a companhia	Brealey, Myers e Allen (2023)
<i>Margem EBITDA - %</i>	Mede o lucro gerado pelas atividades principais do negócio, ignorando o impacto de fatores não-operacionais ou financeiros	Indica que a empresa tem uma operação altamente eficiente, com custos de produção e despesas operacionais bem controladas em relação à sua receita.	Sugere que uma grande parte da receita está sendo consumida por custos e despesas operacionais. A eficiência do negócio pode precisar ser melhorada.	Maya et al. (2024)
<i>Free Cash Flow (FCF) - Fluxo de Caixa Livre (FCL)</i>	Reflete a verdadeira capacidade financeira de uma empresa.	FCL positivo e crescente (ideal). Saúde financeira forte. A empresa gera caixa suficiente nas suas operações para cobrir seus investimentos essenciais e ainda sobra dinheiro.	FCL negativo. Sinal de Alerta (na maioria dos casos). A empresa precisa de capital externo (dívida ou emissão de ações) para operar e investir.	Bressan et al. (2024); Ahmed e Abu Khalaf (2025)
Variáveis de Gênero do CEO				Referência
Variável	Significado / Fórmula	Pontuação alta	Pontuação baixa	
Dualidade entre CEO e Presidente	Ocorre quando o mesmo indivíduo ocupa tanto o	Melhor Governança (falso, 0): A empresa	Pior Governança (verdadeiro, 1): A empresa	Piccinin, Grodt e Bernardi (2024)

do Conselho (DualCeo)	cargo de CEO (responsável pela gestão e execução das estratégias diárias) quanto o de Presidente do Conselho de Administração (responsável por supervisionar a gestão e definir a estratégia de longo prazo).	adota a prática de separação dos cargos. Isso promove maior independência do Conselho para fiscalizar a gestão do CEO e melhor equilíbrio de poder.	adota a prática de dualidade. Isso pode indicar uma concentração de poder e um menor controle sobre o CEO, levantando preocupações sobre conflitos de interesse e a eficácia da fiscalização do Conselho.	
Remuneração do CEO vinculada ao Retorno Total para o Acionista (RemCeo)	indicador de desempenho de mercado que mede o retorno total obtido pelo acionista durante um período, considerando a variação do preço da ação mais os dividendos e outros proventos reinvestidos.	1 (verdadeiro). Governança Forte / Risco de Agência Reduzido. Indica que o CEO tem incentivo direto para gerar valor de longo prazo para os acionistas.	0 (falso). Governança Fraca / Risco de Agência Elevado. O CEO pode tomar decisões que beneficiam o curto prazo em detrimento do valor de longo prazo para o acionista.	PwC Brasil, (2017).
Presidente do Conselho é ex-CEO (Ex-Ceo)	Indica como o poder é distribuído no topo da hierarquia corporativa.	Falso (0), Governança Mais Forte / Supervisão Independente. Indica uma separação clara entre a gestão (responsável por executar a estratégia) e a supervisão (responsável por fiscalizar a gestão).	Verdadeiro (1). Governança Mais Fraca / Risco de Agência Elevado. A falta de separação entre as funções de gestão e supervisão pode minar a independência e dificultar a fiscalização do novo CEO.	Bubeck e Hein (2025)
Igualdade de Gênero (IgualGen)	Representatividade feminina. Adaptado ao ambiente corporativo e de governança através de metas específicas de diversidade e inclusão nos cargos de decisão.	Verdadeiro (1). A empresa possui uma meta formal de diversidade de gênero no Conselho	Falso (0). A empresa não possui meta formal de diversidade de gênero.	Nhagutou, Jesuka e Peixoto (2024)
Diversidade de Gênero no Conselho (%) (DivGen)	é uma métrica fundamental de Governança Corporativa e do pilar Social (S do ESG). Ele mede o grau de representatividade feminina no principal órgão de supervisão e decisão estratégica de uma empresa.	Quanto maior o %, maior adversidade de gênero.	Quanto menor o %, pior.	Nhagutou, Jesuka e Peixoto (2024)

Fonte: Própria a partir da Base *LSEG Data & Analytics*® (2025) e dos autores citados.

Seleção da amostra

A amostra de pesquisa para este estudo compreendeu empresas da Europa do Sul com informações disponíveis na Base *LSEG Data & Analytics*® dos anos de 2020 a 2024. Para garantir a precisão e confiabilidade dos dados, foram realizadas as seguintes etapas: (1) Exclusão de empresas com informações inexistentes acerca das variáveis selecionadas; (2) Padronização dos dados antes da Regressão Múltipla, *z-score* (ativo total, capitalização do mercado e fluxo de caixa livre) para melhorar a interpretação dos coeficientes garantindo a estabilidade e eficiência de métodos de otimização e regularização na construção do seu modelo.

Dessa forma, o total de empresas que estão incluídas na Base *LSEG Data & Analytics*® corresponde a 1.103 (tabela 1). A coleta foi realizada durante os dias 20 e 21 de 2025. A amostra final ficou composta por 9,61% da população total, ou seja, 106 empresas distribuídas na Grécia, Itália, Portugal, Espanha e Eslovênia (tabela 2).

Tabela 1 – População e amostra do estudo das empresas da Europa do Sul

Setores	População total	%	Amostra	% da Amostra
Serviços de comunicação	78	7%	8	8%
Consumo discricionário	173	16%	21	20%
Bens de consumo essenciais	76	7%	6	6%

Energia	32	3%	5	5%
Finanças	114	10%	5	5%
Saúde	48	4%	8	8%
Indústrias	222	20%	21	20%
Tecnologia da Informação	99	9%	3	3%
Materiais	67	6%	9	8%
Imobiliário	147	13%	3	3%
Utilidade	47	4%	17	16%
Total	1103	100%	106	100%

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

Esse perfil amostral (tabela 2) se apresentou dessa forma em razão do fato de que os países Bósnia, Croácia, Chipre, Gibraltar, Macedônia, Malta e República da Sérvia estavam presentes na base de dados, porém não tinham informações disponíveis das variáveis do estudo, o que culminou na exclusão das empresas desses países.

Tabela 2 – Amostra das empresas por país

País	Frequência	%
Grécia	3	2,83
Itália	55	51,89
Portugal	7	6,60
Espanha	40	37,74
Eslovênia	1	0,94
Total	106	100,0

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

Procedimento Estatístico

O procedimento estatístico utilizado consistiu das técnicas de correlação de *Spearman* e regressão múltipla (*Stepwise*, passo a passo). O método *Stepwise* foi adotado em razão da necessidade de seleção automática de um subconjunto de variáveis preditoras que sejam mais relevantes para explicar a variável dependente. Neste caso, se buscou estudar a relação entre uma única variável dependente (*Capitalização do Mercado - MktCap*) e duas ou mais variáveis independentes, conforme descrição a seguir:

- ✓ Indicadores de ESG: *ESG Score (ES)*, *Environmental Pillar Score (EPS)*, *Social Pillar Score (SPS)*, *Governance Pillar Score (GPS)*, *ESG Combined Score (ESGCS)*, *Emissions Score (ES)*, *Environmental Innovation Score (EIS)*, *Environmental Controversies*, *ESG Controversies Score (ESCONTS)*, *Policy Emissions Score (PES)*.
- ✓ Indicadores de Desempenho Financeiro: *Capitalização do Mercado (MktCap)*, *Total do Ativo (TA)*, *Retorno sobre o Ativo Total Médio % (RATM)*, *ROE (Return On Equity) – Retorno sobre o PL*, *ROAE (Return on Average Equity) %*, *Margem EBITDA - %*, *Free Cash Flow (FCF) - Fluxo de Caixa Livre (FCL)*.
- ✓ Indicadores Características do CEO: *Dualidade entre CEO e Presidente do Conselho – DUALCeo*, *Remuneração do CEO vinculada ao Retorno Total para o Acionista (RemCeo)*, *Presidente do Conselho é ex-CEO (Ex-Ceo)*, *Igualdade de Gênero (IgualGen)*, *Diversidade de Gênero no Conselho (%) (DivGen)*.

Modelo de Regressão

O modelo foi rotacionado com todas as variáveis, porém algumas variáveis foram expurgadas pela regressão, ficando nove variáveis para explicar o *MktCap* (tabela 4). Assim, e com o intuito de analisar os dados, procedeu-se a regressão linear múltipla, que têm como variável dependente *MktCap* e variáveis independentes *FCL*, *RATM*, *EPS*, *ESGCONTS*, *RemCEO*, *EBITDA*, *EIS*, *DualCEO*, *TA*, conforme aponta a equação a seguir.

$$MktCap_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (FCL)_{i,t} + \beta_2 (RATM)_{i,t} + \beta_3 (EPS)_{i,t} + \beta_4 (ESGCONTS)_{i,t} + \beta_5 (RemCEO)_{i,t} + \beta_6 (EBITDA)_{i,t} + \beta_7 (EIS)_{i,t} + \beta_8 (DualCEO)_{i,t} + \beta_9 (TA)_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

Onde:

Variável dependente (Y) = *MktCap* (Capitalização do Mercado)

Constante (β_0) = β_0

Preditor 1 (X_1) = *FCL*

Preditor 2 (X_2) = *RATM*

Preditor 3 (X_3) = *EPS*

Preditor 4 (X_4) = *ESGCONTS*

Preditor 5 (X_5) = *RemCEO*

Preditor 6 (X_6) = *EBITDA*

Preditor 7 (X_7) = *EIS*

Preditor 8 (X_8) = *DualCEO*

Preditor 9 (X_9) = *TA*

ε = é o termo de erro (residual)

Resultados e Discussão

Correlação de Spearman

O exame da matriz de correlação de *Spearman* (tabela 3) revela padrões significativos, destacando as dinâmicas de poder e as estruturas de governança nas empresas europeias. Observa-se que a variável Dualidade CEO (*DualCEO*) demonstrou uma correlação negativa e estatisticamente significativa com o *Score* do Pilar de Governança (*GPS* $p = -0,148$, $sig < 0.01$). Este achado sugere que a concentração de poder na figura do CEO/Presidente do Conselho é percebida como um fator que diminui a qualidade da governança corporativa, alinhando-se à Teoria da Agência, que a concentração de poder enfraquece a função de monitoramento do Conselho, levando a uma avaliação de governança corporativa mais baixa (Fama & Jensen, 1983). No entanto, a Dualidade CEO correlacionou-se positiva e significativamente com o Retorno sobre o Ativo Total Médio (*RATM*) ($p = 0,143$, $sig < 0.01$). Esse resultado, embora fraco, oferece um indício que a Teoria do *Stewardship* (Donaldson & Davis, 1991) podendo ser aplicável em parte ao contexto das empresas europeias analisadas.

Foi identificada uma correlação positiva e forte entre o *Score* do Pilar de Governança e a *RemCEO* ($p = 0,410$, $sig < 0.01$). O achado pode ser teoricamente sustentado pela literatura que vê a remuneração como um resultado da complexidade da gestão e um mecanismo eficiente de alinhamento de interesses, ao invés de meramente um custo de agência.

Core, Holthausen e Larcker (1999) estabeleceram que as decisões de remuneração são tomadas por Conselhos que buscam atrair e reter o talento necessário para gerir a complexidade da firma. Uma governança forte indica um Conselho com maior independência e diligência. Sob esta ótica, o Conselho, ao agir com responsabilidade fiduciária, define uma remuneração elevada não por falta de monitoramento, mas sim porque reconhece e remunera o alto custo de oportunidade dos CEOs com habilidades

superiores necessárias para empresas complexas, refletidas, em parte, no próprio alto *score* de governança que tais empresas buscam manter.

Waller e Venter (2020) reforçam esse argumento quando defendem que o principal objetivo de um sistema de governança robusto não é apenas o controle, mas o alinhamento estratégico e a minimização de conflitos de agência. A correlação positiva observada sugere que Conselhos com bom *GPS* utilizam a remuneração como uma ferramenta de gestão estratégica. Eles desenham pacotes de remuneração mais competitivos e, presume-se, mais sensíveis ao desempenho, garantindo que os altos salários estejam vinculados ao sucesso da empresa e aos objetivos dos acionistas, cumprindo, assim, seu papel de *stewardship* e mitigando os riscos de agência.

O tamanho da empresa, medido pelo *TA* (Total do Ativo) e *MktCap* (Capitalização de Mercado), emergiu como o fator financeiro mais fortemente correlacionado com o desempenho ESG. O *TA* apresentou uma correlação positiva e forte com o *Score ESG Geral (ESGS)* ($p = 0,577$, *sig.* < 0.01), sugerindo, no caso da amostra do estudo, que empresas de maior porte tendem a obter melhores pontuações ESG, provavelmente devido à maior visibilidade, pressão regulatória, e maior capacidade de alocar recursos para iniciativas de sustentabilidade. A correlação positiva entre o tamanho da empresa e o desempenho ESG é um resultado empírico amplamente validado, que encontra ancoragem na Teoria da Legitimidade e na Visão Baseada em Recursos (RBV). Empresas maiores (alto *TA*) possuem maior visibilidade pública e, portanto, enfrentam uma pressão regulatória e de *stakeholders* superior para demonstrar conformidade com as normas sociais e ambientais (legitimidade). Além disso, elas têm a capacidade e os recursos financeiros (ativos totais) necessários para arcar com os altos custos de implementação e relatórios das práticas ESG complexas, o que leva a pontuações ESG superiores, conforme defendem Al-Fadhel, Kanaan & Tlili (2024).

O *TA* correlacionou-se negativa e fortemente com o *Score Controvérsias ESG (ESGCONTS)*, $p = -0,479$ *sig.* < 0.01 . Isso indica que empresas maiores são mais eficientes na prevenção ou gestão de controvérsias ambientais e sociais, mitigando o risco de reputação. Essa evidência é sustentada por Godfrey, Merrill & Hansen (2009) quando declaram que a grande dimensão da empresa, refletida pelo seu volume de ativos, oferece duas vantagens cruciais na gestão de crises: primeiro, maior capacidade financeira (recursos) para implementar respostas eficazes a controvérsias (por exemplo, auditorias, reparação e comunicação de crise); e, segundo, o acúmulo de capital moral ou boa vontade obtido através de um histórico de práticas sociais e ambientais robustas. Este capital age como um seguro de reputação que mitiga o impacto negativo de controvérsias.

Tabela 3 – Correlação de Spearman's

		EPS	SPS	GPS	ES	EIS	PES	ESGS	ESGCS	ROE	RPLTM	RATM	EBITDA	ESGCONTS	ECONT	DualCEO	RemCEO	ExCEO	IgualGen	DivGen	MktCap	TA	FCL
EPS	Correlation	1,000	,576**	,115**	,704**	,722**	-,014	,727**	,598**	-,103*	-,109*	-,142**	-,048	-,277**	,121**	,145**	,019	,145**	,319**	,011	,351**	,521**	,209**
	Sig. (2-tailed)		,000	,008	,000	,000	,745	,000	,000	,018	,012	,001	,269	,000	,005	,001	,657	,001	,000	,796	,000	,000	,000
SPS	Correlation	,576**	1,000	,294**	,517**	,289**	,065	,816**	,648**	,017	-,019	-,061	,001	-,304**	,182**	,009	,181**	,009	,276**	,037	,363**	,504**	,280**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,000	,135	,000	,000	,704	,667	,162	,973	,000	,000	,839	,000	,839	,000	,393	,000	,000	,000
GPS	Correlation	,115**	,294**	1,000	,204**	-,024	,003	,636**	,488**	-,011	,013	-,011	,149**	-,146**	,151**	-,148**	,410**	-,148**	,053	,259**	,312**	,301**	,207**
	Sig. (2-tailed)	,008	,000		,000	,574	,943	,000	,000	,807	,770	,803	,001	,001	,000	,001	,000	,001	,223	,000	,000	,000	,000
ES	Correlation	,704**	,517**	,204**	1,000	,317**	,173**	,630**	,544**	-,026	-,050	-,086*	,011	-,238**	,075	,073	,026	,073	,285**	-,016	,333**	,494**	,279**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,554	,253	,047	,805	,000	,083	,093	,546	,093	,000	,713	,000	,000	,000
EIS	Correlation	,722**	,289**	-,024	,317**	1,000	-,122**	,425**	,312**	-,112**	-,120**	-,178**	-,131**	-,200**	,088*	,140**	,057	,140**	,202**	,069	,214**	,380**	,059
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,574	,000		,005	,000	,000	,010	,006	,000	,003	,000	,043	,001	,188	,001	,000	,114	,000	,000	,176
PES	Correlation	-,014	,065	,003	,173**	-,122**	1,000	,001	,035	-,036	-,080	-,034	-,097*	,051	-,060	,044	-,016	,044	,056	-,154**	-,101*	-,116**	,014
	Sig. (2-tailed)	,745	,135	,943	,000	,005		,980	,426	,409	,064	,441	,025	,240	,166	,307	,720	,307	,196	,000	,020	,007	,744
ESGS	Correlation	,727**	,816**	,636**	,630**	,425**	,001	1,000	,813**	-,017	-,025	-,068	,059	-,306**	,179**	,001	,272**	,001	,281**	,156**	,452**	,577**	,306**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,980		,000	,701	,572	,118	,177	,000	,000	,982	,000	,982	,000	,000	,000	,000	,000
ESGCS	Correlation	,598**	,648**	,488**	,544**	,312**	,035	,813**	1,000	,011	,022	,001	,079	,144**	-,169**	,006	,220**	,006	,228**	,094*	,252**	,335**	,179**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,426	,000		,808	,606	,988	,069	,001	,000	,890	,000	,890	,000	,031	,000	,000	,000
ROE	Correlation	-,103*	,017	-,011	-,026	-,112**	-,036	-,017	,011	1,000	,914**	,465**	,177**	,057	,066	-,020	,034	-,020	,017	,038	,199**	-,076	,273**
	Sig. (2-tailed)	,018	,704	,807	,554	,010	,409	,701	,808		,000	,000	,000	,188	,128	,648	,429	,648	,692	,377	,000	,082	,000
RPLTM	Correlation	-,109*	-,019	,013	-,050	-,120**	-,080	-,025	,022	,914**	1,000	,518**	,186**	,081	,026	,015	,027	,015	,019	,053	,186**	-,083	,289**
	Sig. (2-tailed)	,012	,667	,770	,253	,006	,064	,572	,606	,000		,000	,000	,061	,547	,728	,528	,728	,668	,221	,000	,055	,000
RATM	Correlation	-,142**	-,061	-,011	-,086*	-,178**	-,034	-,068	,001	,465**	,518**	1,000	,192**	,096*	-,043	,143**	,016	,143**	-,032	-,001	,201**	-,196**	,215**
	Sig. (2-tailed)	,001	,162	,803	,047	,000	,441	,118	,988	,000	,000		,000	,028	,320	,001	,719	,001	,466	,984	,000	,000	,000
EBITDA	Correlation	-,048	,001	,149**	,011	-,131**	-,097*	,059	,079	,177**	,186**	,192**	1,000	,056	-,019	-,087*	-,002	-,087*	,071	,180**	,360**	,124**	,138**
	Sig. (2-tailed)	,269	,973	,001	,805	,003	,025	,177	,069	,000	,000	,000		,202	,671	,046	,972	,046	,101	,000	,000	,004	,001
ESGCONTS	Correlation	-,277**	-,304**	-,146**	-,238**	-,200**	,051	-,306**	,144**	,057	,081	,096*	,056	1,000	-,352**	,000	-,034	,000	-,092*	-,048	-,377**	-,479**	-,220**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,001	,000	,000	,240	,000	,001	,188	,061	,028	,202		,000	,999	,433	,999	,035	,268	,000	,000	,000
ECONT	Correlation	,121**	,182**	,151**	,075	,088*	-,060	,179**	-,169**	,066	,026	-,043	-,019	-,352**	1,000	,029	,087*	,029	,068	,086*	,196**	,213**	,161**
	Sig. (2-tailed)	,005	,000	,000	,083	,043	,166	,000	,000	,128	,547	,320	,671	,000		,512	,046	,512	,119	,047	,000	,000	,000
DualCEO	Correlation	,145**	,009	-,148**	,073	,140**	,044	,001	,006	-,020	,015	,143**	-,087*	,000	,029	1,000	-,124**	1,000**	,020	-,091*	,083	-,045	,060
	Sig. (2-tailed)	,001	,839	,001	,093	,001	,307	,982	,890	,648	,728	,001	,046	,999	,512		,004	,004	,641	,037	,056	,298	,171
RemCEO	Correlation	,019	,181**	,410**	,026	,057	-,016	,272**	,220**	,034	,027	,016	-,002	-,034	,087*	-,124**	1,000	-,124**	,023	,222**	,058	,102*	-,002
	Sig. (2-tailed)	,657	,000	,000	,546	,188	,720	,000	,000	,429	,528	,719	,972	,433	,046	,004		,004	,591	,000	,180	,019	,962
ExCEO	Correlation	,145**	,009	-,148**	,073	,140**	,044	,001	,006	-,020	,015	,143**	-,087*	,000	,029	1,000**	-,124**	1,000	,020	-,091*	,083	-,045	,060
	Sig. (2-tailed)	,001	,839	,001	,093	,001	,307	,982	,890	,648	,728	,001	,046	,999	,512		,004	,004	,641	,037	,056	,298	,171
IgualGen	Correlation	,319**	,276**	,053	,285**	,202**	,056	,281**	,228**	,017	,019	-,032	,071	-,092*	,068	,020	,023	,020	1,000	,073	,181**	,260**	,095*
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,223	,000	,000	,196	,000	,000	,692	,668	,466	,101	,035	,119	,641	,591	,641		,092	,000	,000	,028
DivGen	Correlation	,011	,037	,259**	-,016	,069	-,154**	,156**	,094*	,038	,053	-,001	,180**	-,048	,086*	-,091*	,222**	-,091*	,073	1,000	,102*	,079	,038
	Sig. (2-tailed)	,796	,393	,000	,713	,114	,000	,000	,031	,377	,221	,984	,000	,268	,047	,037	,000	,037	,092		,019	,069	,385
MktCap	Correlation	,351**	,363**	,312**	,333**	,214**	-,101*	,452**	,252**	,199**	,186**	,201**	,360**	-,377**	,196**	,083	,058	,083	,181**	,102*	1,000	,762**	,468**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,020	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,056	,180	,056	,000	,019		,000	,000
TA	Correlation	,521**	,504**	,301**	,494**	,380**	-,116**	,577**	,335**	-,076	-,083	-,196**	,124**	-,479**	,213**	-,045	,102*	-,045	,260**	,079	,762**	1,000	,390**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,007	,000	,000	,082	,055	,000	,004	,000	,000	,298	,019	,298	,000	,069	,000		,000
FCL	Correlation	,209**	,280**	,207**	,279**	,059	,014	,306**	,179**	,273**	,289**	,215**	,138**	-,220**	,161**	,060	-,002	,060	,095*	,038	,468**	,390**	1,000
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,176	,744	,000	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000	,171	,962	,171	,028	,385	,000		

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

As *controvérsias ESG* estão significativamente relacionadas à redução do valor da empresa e ao aumento dos níveis de risco. No entanto, as empresas com pontuações ESG elevadas, uma característica comum em empresas de grande dimensão devido à sua robustez e recursos (Al-Fadhel, Kanaan, & Tlili, 2024), demonstram um efeito moderador, experienciando impactos menos severos, particularmente no que diz respeito à exposição ao risco. Isso sugere que a capacidade de gestão de crises de empresas maiores e com boa governança pode gerar “um seguro de reputação”, que minimiza a magnitude das controvérsias reportadas.

O impacto das variáveis de gênero mostrou-se mais notável na relação com o desempenho ambiental do que com as métricas financeiras diretas. O indicador de Igualdade de Gênero (*IgualGen*) apresentou correlação positiva e significativa com o *Score* do Pilar Ambiental (*EPS*) ($p = 0,319$, *sig.* < 0.01\$). Este resultado apoia a visão de que empresas com maior igualdade de gênero tendem a ter uma visão mais ampla e um melhor desempenho na gestão de questões ambientais, impulsionando a *performance* neste pilar. Esta relação pode ser atribuída às diferentes perspectivas e valores que a diversidade de gênero incorpora na governança. A maior representatividade de mulheres, especialmente em cargos de liderança ou no Conselho de Administração, é positivamente associada à melhoria da qualidade da governança corporativa e tende a demonstrar maior preocupação com as mudanças climáticas através de maior comprometimento em abordar as questões ambientais. Isso impulsiona uma visão mais holística e de longo prazo, levando as empresas com maior igualdade de gênero a priorizar a sustentabilidade na tomada de decisão (Arayssi, Dah & Jizi, 2020; Khan, 2022).

Além disso, o perfil da liderança demonstra ser um vetor crucial para impulsionar os pilares ambientais e sociais. Os resultados evidenciam uma clara dicotomia entre a criação de valor de mercado e o desempenho financeiro tradicional, como o *ROE*. O *MktCap* apresentou as correlações mais robustas, sendo forte e altamente significativa com o *Score ESG* ($p = 0,528$) e com seus pilares individuais (*EPS*: $p = 0,521$; *SPS*: $p = 0,504$; *GPS*: $p = 0,494$). Este achado é crucial e muito importante, pois revela que o mercado precifica o desempenho ESG como um ativo estratégico de longo prazo que mitiga riscos e potencializa o crescimento futuro, independentemente dos custos imediatos.

O Fluxo de Caixa Livre (*FCL*) corrobora esta perspectiva, exibindo correlação positiva e significativa com todos os escores (*ESGS*: $p = 0,289$; *GPS*: $p = 0,279$), apontando que o bom desempenho em sustentabilidade se traduz em melhorias operacionais tangíveis – como maior eficiência de recursos (Pilar E), redução de multas e maior estabilidade de receita – que otimizam a geração de caixa e a liquidez da empresa. Em contraste, o *ROE* não apresentou correlação significativa com o *ESGS* ($p = 0,011$). Adicionalmente, evidencia correlações negativas fracas com os pilares ambiental (*EPS*: $p = -0,103$) e social (*SPS*: $p = -0,109$), sugerindo um *trade-off* de curto prazo, onde os custos associados aos investimentos em ESG ainda não geraram retornos líquidos suficientes para impactar positivamente o lucro contábil no período analisado.

Inferese-se que o mercado de capitais precifica o desempenho ESG como um ativo estratégico de longo prazo, que mitiga riscos e potencializa o crescimento futuro, independentemente dos custos imediatos. Tal resultado é consistente com a literatura, uma vez que o valor de mercado reflete as expectativas futuras de mitigação de risco e crescimento, ao passo que o *ROE* é imediatamente impactado pelos custos de investimento em sustentabilidade, o que explica a relação nula ou negativa no curto prazo (Giese, Lee & Melas, 2021).

Modelo de Regressão

A tabela 4 é um resultado fundamental da análise de regressão *stepwise* (passo a passo), pois descreve a ordem e o processo de inclusão das variáveis independentes no modelo final de regressão.

O processo *stepwise* hierarquiza a capacidade preditiva das variáveis em relação ao *MktCap*. A variável *FCL* foi a variável de entrada mais importante (Modelo 1), sugerindo que a capacidade da empresa de gerar caixa livre é o fator isolado que mais explica seu valor de mercado. As variáveis financeiras (*FCL*, *RATM*, *EBITDA*) e as de ESG (*EPS*, *ESGCONTS*) entraram nas primeiras etapas, reforçando a conclusão de que o valor de mercado é impulsionado tanto pelo desempenho financeiro operacional, quanto pela *performance* de sustentabilidade. As variáveis de governança (*RemCEO*, *DualCEO*) e de tamanho (*TA*) entraram em etapas posteriores, o que sugere que o seu impacto no valor de mercado é secundário ou mediado pelas variáveis de desempenho (caixa, rentabilidade e ESG).

A regressão *stepwise* determinou que a combinação das nove variáveis listadas forma o modelo de regressão mais parcimonioso e estatisticamente robusto (Gujarati, 2006), para prever o valor de mercado das empresas, sendo o *FCL* e a *RATM* os preditores primários.

Tabela 4 – Variáveis incluídas no Modelo de Regressão (Método *Stepwise*)

Modelo	Variáveis incluídas	Método
1	FCL	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
2	RATM	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
3	EPS	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
4	ESGCONTS	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
5	RemCEO	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
6	EBITDA	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
7	EIS	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
8	DualCEO	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).
9	TA	<i>Stepwise</i> (Criteria: Probability-of-F-to-enter $\leq$,050, Probability-of-F-to-remove $\geq$,100).

a. Variável dependente: *MktCap*

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

A tabela 5 mostra o aumento progressivo do poder explicativo (medido pelo R^2 Ajustado) à medida que novas variáveis são adicionadas no processo de regressão *stepwise*. O modelo final (Modelo 9) é composto por 9 preditores apresenta correlação moderada entre o conjunto combinado de variáveis independentes e o *MktCap*. Observa-se que o valor de R aumenta de 0,310 (Modelo 1) para 0,533 (Modelo 9). Isso indica que, à medida que mais variáveis são adicionadas, a correlação entre o conjunto de preditores e o *MktCap* fica mais forte. O R^2 ajustado aumenta constantemente de 0,094 para 0,272. O fato de continuar aumentando em cada etapa sugere que cada variável adicionada contribuiu de forma significativa para explicar a variação do *MktCap*. O Modelo 9 é o que tem o maior poder explicativo (27,2%) após o ajuste. O erro padrão diminui de 0,9517 (Modelo 1) para 0,8534 (Modelo 9), reforçando que o modelo se torna progressivamente mais preciso e robusto à medida que as variáveis são incluídas. O teste de *Durbin-Watson* indica que o modelo final atende aos pressupostos de independência dos erros, já que o valor final de

1,748 no Modelo 9 está próximo de 2, sugerindo que o pressuposto de independência dos resíduos é atendido no modelo final, o que confere validade estatística ao resultado.

De posse de tais informações, pode-se perceber que o modelo é estatisticamente significativo e tem um poder explicativo razoável (27,2%), sugerindo que os fatores financeiros, ESG e de governança juntos são importantes para determinar a capitalização de mercado das empresas. Tal achado é explicado por Eccles et al. (2014) quando ressaltam que a capitalização de mercado das empresas não pode ser adequadamente explicada apenas por métricas financeiras. O desempenho ESG atua como uma informação complementar, crucial para os investidores precificarem a resiliência e o potencial de crescimento de longo prazo das empresas (Gillan, Koch & Starks, 2021).

Tabela 5 – Resumo do Modelo de Regressão

Modelo*	R	R ²	R ² Ajustado	Erro Padrão	Estatística de Durbin-Watson
1	,310 ^a	,096	,094	,95170773	
2	,372 ^b	,138	,135	,93005270	
3	,426 ^c	,181	,176	,90752266	
4	,458 ^d	,210	,204	,89241263	
5	,480 ^e	,231	,223	,88122173	
6	,501 ^f	,251	,242	,87049056	
7	,516 ^g	,267	,257	,86207923	
8	,528 ^h	,279	,268	,85582516	
9	,533ⁱ	,284	,272	,85341742	1,748

*Modelo de Regressão para a variável dependente MktCap.

a. Predictors: (Constant), FCL; b. Predictors: (Constant), FCL, RATM; c. Predictors: (Constant), FCL, RATM, EPS; d. Predictors: (Constant), FCL, RATM, EPS, ESGCONTS; e. Predictors: (Constant), FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO; f. Predictors: (Constant), FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA; g. Predictors: (Constant), FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA, EIS; h. Predictors: (Constant), FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA, EIS, DualCEO; i. Predictors: (Constant), FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA, EIS, DualCEO, TA.

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

A análise ANOVA (tabela 6) valida a robustez do modelo *stepwise* desenvolvido. O conjunto final de 9 preditores são estatisticamente significativos, F (modelo 9, = 22,925, $p < 0,001$), demonstrando que a combinação dos fatores financeiros (*FCL*, *RATM*, *EBITDA*), de sustentabilidade (*EPS*, *ESGCONTS*, *EIS*) e de governança (*DualCEO*, *RemCEO*) contribuem de maneira significativa e superior ao acaso para explicar a variância no *MktCap*. A diminuição contínua do quadrado médio residual ao longo dos nove modelos reforça a eficiência progressiva da seleção de variáveis.

A tabela também permite visualizar como a variância total (529,000) é progressivamente explicada pela soma dos quadrados da regressão, ou seja, parte da variância na variável dependente é explicada pelas variáveis independentes. Observa-se que este valor aumenta progressivamente (de 50,765 no modelo 1 para 150,273 no modelo 9). Verifica-se ainda que a soma dos quadrados residuais (parte da variância na variável dependente que não é explicada pelas variáveis independentes, o erro), diminui progressivamente (de 478,235 no modelo 1 para 378,727 no modelo 9).

Tabela 6 – Análise de Variância (ANOVA)

	Modelo	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	50,765	1	50,765	56,048	,000 ^b
	Residual	478,235	528	,906		
	Total	529,000	529			
2	Regressão	73,146	2	36,573	42,281	,000 ^c
	Residual	455,854	527	,865		

	Total	529,000	529			
3	Regressão	95,788	3	31,929	38,768	,000 ^d
	Residual	433,212	526	,824		
	Total	529,000	529			
4	Regressão	110,890	4	27,722	34,810	,000 ^e
	Residual	418,110	525	,796		
	Total	529,000	529			
5	Regressão	122,087	5	24,417	31,443	,000 ^f
	Residual	406,913	524	,777		
	Total	529,000	529			
6	Regressão	132,695	6	22,116	29,186	,000 ^g
	Residual	396,305	523	,758		
	Total	529,000	529			
7	Regressão	141,060	7	20,151	27,115	,000 ^h
	Residual	387,940	522	,743		
	Total	529,000	529			
8	Regressão	147,400	8	18,425	25,156	,000 ⁱ
	Residual	381,600	521	,732		
	Total	529,000	529			
9	Regressão	150,273	9	16,697	22,925	,000 ^j
	Residual	378,727	520	,728		
	Total	529,000	529			

*Modelo de Regressão para a variável dependente MktCap.

a. Predictors: (Constant); FCL; b. Predictors: (Constant); FCL, RATM; c. Predictors: (Constant); FCL, RATM, EPS; d. Predictors: (Constant); FCL, RATM, EPS, ESGCONTS; e. Predictors: (Constant); FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO; f. Predictors: (Constant); FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA; g. Predictors: (Constant); FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA, EIS; h. Predictors: (Constant); FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA, EIS, DualCEO; i. Predictors: (Constant); FCL, RATM, EPS, ESGCONTS, RemCEO, EBITDA, EIS, DualCEO, TA.

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

A tabela 7 apresenta os coeficientes de regressão (Modelo 9). O Coeficiente Beta Padronizado (β) indica o *peso* relativo de cada variável (Gujarati, 2006). Ele mostra o quanto o *MktCap* muda em desvios-padrão quando a variável preditora muda em um desvio-padrão, mantendo todas as outras constantes. O Escore Ambiental (*EPS*) é o preditor mais poderoso do valor de mercado ($\beta = 0,300$), superando todas as métricas financeiras (como *RATM* e *FCL*) no modelo final. Isso indica que, após contabilizar o desempenho financeiro, a qualidade ambiental (temas como emissões de gases de efeito estufa, inovação em produtos ambientais e uso de recursos água, energia) é o fator de maior peso na decisão dos investidores.

Esse é um achado que se alinha com as tendências mais recentes do mercado e da literatura acadêmica, que têm enfatizado a materialidade crescente do pilar ambiental. Kastens & Hege (2025) corrobora com esse achado quando defende que a crescente materialidade dos riscos de transição elevou o pilar ambiental ao *status* de um dos mais fortes preditores do valor de mercado, pois os investidores consideram o desempenho E como um *proxy* essencial para a resiliência e a estabilidade de longo prazo da empresa.

As Controvérsias (polêmicas) ESG têm um efeito negativo forte $\beta = -0,186$), provando que a redução de risco e a reputação são tão importantes quanto os escores de sustentabilidade positivos. Lee & Isa (2024), Elamer, & Boulhaga (2024), Gao et al. (2025) reforçam essa comprovação quando dizem que as controvérsias ESG afetam negativa e significativamente o valor da empresa, confirmando que empresas envolvidas em polêmicas experimentam redução no valor de mercado.

O resultado da variável de inovação ambiental (*EIS*) ser negativo ($\beta = -0,204$) indica que os investidores podem estar penalizando o valor de mercado pelos custos e incertezas inerentes aos projetos de inovação ambiental. Liu, Feng & Liu (2024) encontraram indícios que a inovação ambiental não tem um efeito significativo no valor da empresa no curto

prazo, pois as empresas ainda priorizam o ganho econômico imediato em detrimento dos aspectos ambientais.

No tocante a dualidade e remuneração do CEO o resultado reflete o debate central entre a Teoria da Administração (*Stewardship Theory*), que apoia a dualidade pela eficiência, e a Teoria da Agência, que critica a remuneração excessiva como custo do poder. Chen, Yang & Cheng (2021), Al-Hadi et al. (2023) advogam que em grandes empresas as práticas de ESG são propensas a gerar efeitos moderadores significativos e positivos na relação entre a dualidade do CEO e o desempenho da empresa.

Tabela 7 – Coeficientes de Regressão (Modelo 9)

Modelo		Coeficientes Não Padronizados		Coeficientes Padronizados	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		β	Erro padrão	β		
9	(Constante)	-,242	,256		-,944	,345
	FCL	,152	,051	,152	2,971	,003
	RATM	4,109	,794	,205	5,174	,000
	EPS	,016	,003	,300	5,582	,000
	ESGCONTS	-,009	,002	-,186	-4,554	,000
	RemCEO	-,299	,086	-,132	-3,497	,001
	EBITDA	,683	,170	,152	4,018	,000
	EIS	-,006	,002	-,204	-3,797	,000
	DualCEO	,252	,081	,121	3,090	,002
	TA	,107	,054	,107	1,986	,048

a. Variável dependente: *MktCap*

Fonte: Dados da pesquisa, 2025.

Considerações Finais

Os resultados deste estudo permitiram compreender, de maneira empírica e integrada, como as características do CEO e o desempenho ESG influenciam a precificação da capitalização de mercado de empresas europeias. As evidências demonstram que o valor de mercado das organizações não pode ser explicado apenas por métricas financeiras tradicionais, mas resulta de uma combinação entre fatores de sustentabilidade, governança corporativa e desempenho operacional.

Verificou-se que o Fluxo de Caixa Livre e o Retorno sobre o Ativo Total Médio são os preditores financeiros mais relevantes da capitalização do mercado, indicando que empresas com maior capacidade de geração de caixa e eficiência operacional tendem a ser mais valorizadas. Contudo, o estudo evidenciou que o *Score Ambiental* assume papel ainda mais determinante, superando as métricas financeiras no modelo de regressão. Tal achado reforça a crescente materialidade do pilar ambiental nas decisões de investimento e a percepção de que o desempenho ecológico é um ativo estratégico de longo prazo para as empresas.

O modelo de regressão múltipla também confirmou o impacto negativo das controvérsias ESG sobre a capitalização de mercado, validando o entendimento de que eventos ambientais, sociais ou éticos adversos minam a reputação corporativa e aumentam o risco percebido pelos investidores. Assim, a gestão de reputação e transparência emerge como elemento essencial para a preservação e valorização do capital de mercado.

Por outro lado, a inovação ambiental apresentou relação negativa com o valor de mercado no curto prazo, sugerindo que os custos e as incertezas associados à implementação de tecnologias sustentáveis ainda são penalizados pelos investidores.

Quanto às características do CEO, observou-se que a dualidade entre CEO e Presidente do Conselho possui associação positiva com a capitalização de mercado, sugerindo que, em determinados contextos, a centralização do poder decisório pode favorecer a agilidade e a eficiência estratégica, alinhando-se parcialmente à Teoria do *Stewardship*. Entretanto, a remuneração do CEO apresentou efeito negativo sobre a capitalização do mercado, o que indica que pacotes de compensação elevados, quando não acompanhados de desempenho proporcional, podem representar custos de agência e percepção de risco por parte do mercado.

Além disso, os achados sobre igualdade e diversidade de gênero, embora não tenham sido integrados ao modelo de regressão, sugerem que empresas com maior representatividade feminina e políticas de equidade de gênero exibem melhor desempenho ambiental, reforçando o papel da diversidade na promoção de decisões mais éticas e sustentáveis.

De forma geral, o modelo final demonstrou que cerca de 27,2% da variância da capitalização de mercado pode ser explicada pela combinação de variáveis financeiras, ESG e de governança, evidenciando o caráter multidimensional do valor corporativo. Assim, os resultados confirmam que a integração entre desempenho financeiro e sustentabilidade é indispensável para a criação de valor a longo prazo e que o mercado europeu precifica positivamente o comprometimento ESG das empresas.

Conclui-se, portanto, que o desempenho ambiental, social e de governança, aliado a práticas de liderança responsáveis e estruturas de poder equilibradas, contribui significativamente para a valorização de mercado. As empresas que alinham as características de seus CEOs com estratégias de sustentabilidade demonstram maior resiliência, legitimidade e atratividade para investidores, consolidando-se como agentes de transformação no ambiente corporativo europeu.

Como limitações, aponta-se que a restrição amostral regional específica e o período temporal delimitado. Sugere-se que pesquisas futuras explorem a dinâmica da remuneração do CEO vinculada diretamente a métricas ESG moderada pela cultura e contexto regulatório de cada país do Sul da Europa.

Referências

- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Abdelhaq, R., Dwekat, A., Atout, S., Nour, A.I. (2024). The Impact of Board Characteristics on the Level of Voluntary Disclosure: Evidence from Palestinian Listed Companies. In: Musleh Al-Sartawi, A.M.A., Nour, A.I. (eds) *Artificial Intelligence and Economic Sustainability in the Era of Industrial Revolution 5.0. Studies in Systems, Decision and Control*, vol 528. Springer.
- Ahmed, O., & Abu Khalaf, B. (2025). The impact of ESG on firm value: The moderating role of cash holdings. *Heliyon*, 11, Issue 2, e41868.
- Al-Fadhel, S., Kanaan, M., & Tlili, N. (2024). Does Firm Size Matter for ESG Risk? Cross-Sectional Evidence from the Banking Industry. *Sustainability*, 16(2), 679.
- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Hoang, N. (2019). Interactive effects of executive compensation, firm performance and corporate governance: Evidence from an Asian market. *Asia Pacific Journal of Management*, 36(4), 1111-1164.
- Al-Hadi, K., Al-Hadi, A., & Taylor, G. (2023). Corporate social responsibility and firm performance nexus: Moderating role of CEO chair duality. *Heliyon*, 9(8).

- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910.
- Alvesson, M., Larsson, H. A., & Mårtensson, A. (2023). The Impact of ESG Performance on Financial Performance in the Nordics: An Empirical Study on Size, Profitability, and Industry. *Journal of Business Ethics*, 185(4), 841-865.
- Aprilina, V., Lestari, T., Mulyasari, W., Indriana, I. (2025). Environmental Social Governance, CEO Attributes, Sustainable Corporate Growth: Evidence from Indonesia. *Quality Access to Success*, 26(204), 356-364.
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2020). Women in the boardrooms: Does it affect environmental performance? *Journal of World Business*, 55(2).
- Araújo, F. B. de B., & Carvalho, L. (2024). Práticas ESG e ESG Controversies: Evidências no desempenho financeiro das empresas brasileiras. *Anais do XXVII Seminários em Administração - SEMEAD*. São Paulo, SP, Brasil.
- Araújo, R. A. de M., Correia, T. S., & Câmara, R. P. de B. (2022). Influence of Environmental Innovation on Corporate Sustainability in Latin American Companies. *Organizações & Sociedade*, 29(101), 297-322.
- Arora, A., Belenzon, S., & Sheer, L. (2021) Knowledge spillovers and corporate investment in scientific research. *Am Econ Ver*, 111, 871-898.
- Azzama, M., Salamehb, M. B., Aryanc, L. A., & Haijad, A. A. (2025). The association between CEO characteristics and financial performance: The role of governance quality. *Journal of Project Management*, 10, 43-52.
- Bala, H., Al Naim, A., & Alomair, A. (2025). Demystifying the influence of board gender diversity on the nexus between ESG performance and carbon emissions. *Humanit. Soc. Sci. Commun.*, 12, 1499.
- Carvalho, L., Barbosa, I., & Cunha, M. E. S. (2023). Valor de Mercado e Crise: Evidências para Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Amazônia de Gestão e Contabilidade*, 11(46), 126-139.
- Bonsu, C. O., Liu C., Yawson, A. (2024). The impact of CEO attributes on corporate decision-making and outcomes: a review and an agenda for future research. *International Journal of Managerial Finance*, 20(2), 503-545.
- Bubeck, S. K., & Hein, N. (2025). Efeito da Dualidade do CEO no Comportamento Assimétrico das Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas. *Desafio Online*, 13(3), 161-182.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2023). *Principles of corporate finance* (14th ed.). McGraw-Hill Education.
- Bressan, V. L., Bressan, A. A., Santos, M. H. G., & Lima, J. F. de. (2024). Relationship between Earnings Response Coefficient and Free Cash Flow and State Ownership. *Brazilian Business Review*, 21(4).
- Chen, S. H., Yang, M. Y., & Chen, H. M. (2021). The Relationship Between CEO Duality and Business Firms Performance: The Moderating Role of Firm Size and Corporate Social Responsibility. *Frontiers in Psychology*, 12, 669715.
- Chen, H., Chen, S., & Wang, S. (2024). ESG performance and firm value: The moderating effect of financial reporting quality. *Finance Research Letters*, 60, 104712.
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Elamer, A., & Boulhaga, H. (2024). Firm value and risk: how relevant are ESG factors and ESG controversies? *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 12, 953.

- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Firmino, A. L., & Peixoto, F. M. (2025). Desempenho ESG e seu impacto no desempenho das emissões de gases de efeito estufa na América Latina. *Revista Contabilidade & Finanças*, 36(97).
- Gao, G., Zhou, S., Yang, J., & Zhang, Y. (2025). ESG Controversies and Firm Value: Evidence from A-Share Companies in China. *Sustainability*, 17(6), 2750.
- Giese, G., Lee, L. E., & Melas, H. (2021). ESG and Financial Performance: Aggregating the Evidence. *Journal of Portfolio Management*, 47(4), 1-13.
- 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*, v. 68, p. 101928.
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria básica*. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220-227.
- Kandil, N., Basuony, M. A. K., Bouaddi, M., Elmoursy, H., & Elbayuomi, A. F. (2025). Analisando as características dos CEOs e as emissões de carbono: uma abordagem quantílica para empresas listadas no Reino Unido. *Sustainability*. 2025; 17(13):5732.
- Kastens, I., & Hege, U. (2025). When does ESG become valuable? The impact of ESG ratings on profitability and market value of companies. *Finance a úvěr-Czech Journal of Economics and Finance*, 75(2), 128-169.
- Khan, Z. (2022). Board gender diversity and corporate social responsibility: The role of ethical leadership and governance mechanisms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 856-868.
- Hurduzeu, G., Noja, G. G., & Cristea, M. (2022). Non-financial Performance of Energy Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange and Relevance for Stakeholders. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 56(4), 37-53.
- Lee, S. P., & Isa, M. (2024). The Effect of ESG Controversy on Firm Value in Southeast Asia with Analyst Coverage as a Moderating Variable. *Reaksi Journal Ekonomi Manajemen*, 19(3), 19-27.
- Li, H., Hang, Y., Shah, S. G. M., Akram, A., & Ozturk, I. (2020). Demonstrating the Impact of Cognitive CEO on Firms' Performance and CSR Activity. *Frontiers in Psychology*, 11(1), 1-14.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75.
- Liu, L., Feng, A., & Liu, M. (2024). The effect of green innovation on corporate financial performance: Does quality matter? *Finance Research Letters*, Volume 62, Part B, 105255.
- London Stock Exchange Group (LSEG) Data & Analytics. (2025). ESG Score Methodology. London. Disponível em: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores#methodology>. Acesso em: 25 out. 2025.
- Maya, L. M., Ripoll, V., Crespo, C., & Restrepo, D. (2024). Exploring the correlation between ESG, environmental performance scores and financial variables in Pacific alliance companies. *Journal of Innovation, Policy and Development*, 4(2), 1-17.
- Nhagutou, B. A., Jesuka, D., & Peixoto, F. M. (2024). A presença de mulheres no conselho de administração impacta no valor da firma? Um estudo no Brasil. *Revista de Administração FACES Journal*, 23(3), 1-21.
- Nour, A. I., Qarmash, S. G., AlKoni, S., & Rabaia, D. J. (2025). The Mediating Role of Sustainable Growth Rate on the Association Between CEO Characteristics and Share Prices: Proof from Palestine. *Journal of the Knowledge Economy*, 16, 14476-14499.

- Oware, K. O., & Awunyo-Vitor, D. (2021). CEO duality and voluntary disclosure of corporate environmental information. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), 1198-1207.
- Passos, G. A., & Campos-Rasera, P. P. (2024). As polêmicas ESG influenciam o valor das empresas? Uma Análise com dados longitudinais em diferentes países. *Revista Brasileira de Negócios*, 21(4), 1-18.
- Pinheiro, L. B. G., Pinheiro, B. G., & Paiva, L. E. B. (2023). Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro: uma análise de empresas listadas na B3. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22(1), 1-19.
- PwC Brasil. (2017). Remuneração executiva e geração de valor: 3ª Edição. PwC Brasil.
- Piccinin, Y. G., Grodt, J. A. dos S., Bernardi, I. (2024). Efeito moderador ambiental e social na governança das empresas brasileiras. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, Florianópolis, v. 23, n. 1, p. 1-19.
- Qin, N., Kong, D., Zhu L., & Xiong M (2024) Board gender diversity and within-firm wage inequity: evidence from the relaxation of China's One-Child Policy. *Journal Business Ethics* 199, 1-23.
- Saeed, U. F., & Wiredu, I. Optimizing Business Strategy for Sustainability: Probing the Effects of CEO Features, and Corporate Reputation in Driving ESG Outcomes. *Business Strategy and Development*. 8(3), sep., e70156.
- Santos, R. O. S., Jr., Uchôa, M. T., Olar, A. I., & Boaventura, J. M. G. (2024). The Relationship Between ESG and Financial Performance in Brazilian Companies. *Revista de Administração da UFSM*, 17(4).
- Saona, P., Muro L., San Martín P., & McWay, R. (2024) Do board gender diversity and remuneration impact earnings quality? Evidence from Spanish firms. *Gend Manag Int J* 39(1), 18-51.
- Soschinski, C. K., Schreiner, B. T., Dal-Santos, E., & Gomes, J. F. (2025). Quando a sustentabilidade fala mais alto: o papel do ESG na mitigação do impacto dos traços de personalidade dos gestores sobre o gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito. *Revista Ambiente Contábil*, 17(1), 3-23.
- Tanthanongsakkun, S., Treepongkaruna, S., & Jiraporn, P. (2023). Carbon emissions, corporate governance, and staggered boards. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 769-780.
- Varyash, I., Mikhaylov, A., Moiseev, N., & Aleshin, K. (2020). Triple bottom line and corporate social responsibility performance indicators for Russian companies. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8(1), 313-331.
- Zhou, J., & Lei, X. (2025). ESG rating uncertainty and corporate financial misconduct. *Journal of Business Research*, 189, feb., Article 115092.
- Waller, D. J., & Venter, R. P. (2020). The relationship between corporate governance mechanisms and executive compensation: A comparative study. *Journal of Business Research*, 118, 469-479.
- Wang, L., Verousis, T. & Zhang, M. (2025). Valor de mercado de P&D, patentes e características do CEO. *Financ. Innov.*, 11, 8.
- Wu, D., Song, Z., & Jin, S. (2025). ESG performance and financial Stability: The moderating effect of CEO characteristics. *Journal of Environmental Management*, Volume 393, October 2025, 127049.