

AVALIAÇÃO DE PRÁTICAS ESG EM BANCOS LISTADOS NA [B]³: VERIFICAÇÃO DO EFEITO DA COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CARACTERÍSTICAS DAS COMPANHIAS

ASSESSMENT OF ESG PRACTICES IN BANKS LISTED IN [B]³: VERIFYING THE EFFECT OF THE COMPOSITION OF THE BOARD OF DIRECTORS AND CHARACTERISTICS OF FIRMS

ÉGON JOSÉ MATEUS CELESTINO¹

Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal de Sergipe

 <https://orcid.org/0000-0003-3682-0791>

egonmateus@gmail.com

MÉRCIA DE LIMA PEREIRA

Universidade Federal da Paraíba

 <https://orcid.org/0000-0003-1791-256X>

profa.mercialima@gmail.com

RENATA PAES DE BARROS CAMARA

Universidade Federal da Paraíba

 <https://orcid.org/0000-0001-6953-9811>

rpbcamara@gmail.com

RESUMO

Buscou-se analisar se as características de governança corporativa do Conselho de Administração (CA), a estrutura de capital e o desempenho econômico-financeiro das companhias exercem influência sobre a adoção de Políticas Ambientais, Sociais e de Governança (ESG) por parte das instituições bancárias listadas na Brasil Bolsa Balcão [B]³. Para tanto, foram analisados 24 bancos listados na [B]³, via dados anuais disponibilizados no período de 2013 a 2020, na base de dados Thomson Reuters® e no *site* da [B]³, principalmente por meio da análise de Formulários de Referência das instituições estudadas. Para analisar os resultados, foi realizada a estimação do modelo de regressão *Tobit*, sendo utilizada como variável dependente a ‘avaliação de práticas ESG’, medida por um índice que varia de 0 (para empresas sem práticas ESG e/ou sem avaliação ESG na base Refinitiv®) a 100 (empresas com melhores práticas ESG) e, para variáveis independentes, foram utilizadas caracterizações de empresas bancárias e do CA, estrutura de capital e indicadores de desempenho econômico-financeiro. Com base nos resultados, notou-se que o tamanho dos bancos e a diversidade de gênero do CA apresentaram estatísticas positivas e significativas, demonstrando que os bancos maiores e com mais presença de mulheres no conselho tendem a manter as melhores práticas de ESG. Por outro lado, foram observadas relações

Editado em português e inglês. Versão original em português.

¹ **Endereço para correspondência:** Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – CCSA – UFPB, Câmpus 1 | 2º andar | Cidade Universitária | 58.051-900 | João Pessoa-PB | Brasil.

Artigo apresentado e publicado nos Anais do XV Congresso Anpcont, realizado de forma online, de 4 a 7 de dezembro de 2021.

Recebido em 18/03/2023. **Revisado em** 07/06/2023. **Aceito em** 26/06/2023 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe).
Publicado em 04/08/2023.

Copyright © 2023 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

estatísticas negativas e significativas entre a emissão de *American Depositary Receive* (ADR's), o número de membros independentes do Conselho e as práticas de *Board Interlocking* (B.I.) e as melhores práticas ESG. Contudo, o estudo contribui para a literatura com o entendimento dos eventos ESG dos bancos brasileiros e com as demandas regulatórias do Banco Central do Brasil, em decorrência das normas com exigências de Responsabilidade Socioambiental por parte do órgão regulador, bem como com as cobranças dos *stakeholders* e do mercado por melhores práticas ESG dos bancos.

Palavras-chave: Conselho de Administração. *Board Interlocking*. ESG. Bancos.

ABSTRACT

We sought to analyze whether the corporate governance characteristics of the Board of Directors (BoD), the capital structure, and the economic and financial performance of the firms influence the adoption of Environmental, Social, and Governance Policies (ESG) by banking institutions listed on the Brasil Bolsa Balcão [B]³. To this end, 24 banks listed in [B]³ were analyzed, via annual data made available from 2013 to 2020, in the Thomson Reuters® database and on the [[B]³ website, mainly through the analysis of Reference Forms of the institutions studied. To analyze the results, the Tobit regression model was estimated, using as a dependent variable the 'assessment of ESG practices', measured by an index ranging from 0 (for firms without ESG practices and/or without ESG assessment in the Refinitiv® database) to 100 (firms with best ESG practices) and, for independent variables, characterizations of banking firms and BoD, capital structure, and economic-financial performance indicators were used. Based on the results, it was noted that the size of the banks and the gender diversity of the BoD presented positive and significant statistics, demonstrating that larger banks with more women on the board tend to maintain ESG best practices. On the other hand, negative and significant statistical relationships were observed between the issuance of American Depositary Receive (ADRs), the number of independent Board members, and Board Interlocking (B.I.) practices and ESG best practices. However, the study contributes to the literature with the understanding of ESG events of Brazilian banks and with the regulatory demands of the Central Bank of Brazil as a result of the rules with requirements of Social and Environmental Responsibility by the regulatory body, as well as with the demands of stakeholders and the market for best ESG practices of banks.

Keywords: Board of Directors. Board Interlocking. ESG. Banks.

1 INTRODUÇÃO

As empresas, por uma série de razões, como as pressões institucionais impostas por investidores, trabalham cada vez mais para otimizar seu desempenho além do financeiro, o que inclui investir em Responsabilidade Social Corporativa (Champagne et al., 2021). Os objetivos de desenvolvimento sustentável estabelecidas pela Organização das Nações Unidas (ONU) exigem um forte envolvimento dos setores públicos e privados nessa perspectiva, fazendo com que as organizações não governamentais (ONGs) e os próprios acionistas pressionem para que as ações das companhias estejam ligadas à responsabilidade, aos impactos socioambientais e à preocupação com um mundo mais sustentável (UNDESA, 2015).

Na Europa, a percepção da relevância da sustentabilidade financeira deve-se, principalmente, ao compromisso da Comissão Europeia de impulsionar a integração dos parâmetros de ESG em todos os aspectos do sistema financeiro (Murè et al., 2021). Ademais, o setor bancário é fortemente regulamentado e tem um grande número de *stakeholders*, que são detentores de títulos ou seus acionistas (Azmi et al., 2021); aliados aos stakeholders os reguladores

criam uma elevada demanda dos interesses sociais por ESG neste segmento, justificando a importância do estudo. Assim, algumas pesquisas têm sido realizadas nesse sentido.

Por exemplo, no Brasil, a pesquisa de Santos et al. (2022) verificou se existe influência da diversidade de gênero no Comitê de Auditoria, diante da divulgação de informações ambientais de organizações listadas na [B]³. Já Dandaró e Lima (2022) buscaram verificar a relação entre o desempenho ESG e o risco de crédito das empresas latino-americanas de capital aberto, sendo uma pesquisa voltada para economias subdesenvolvidas, seguindo os estudos anteriores que já avaliaram os países desenvolvidos. O estudo de Guimarães e Malaquias (2022) realizou uma análise da *performance* ajustada ao risco de fundos que estão ligados à abordagem ambiental, social e de governança (ESG), levando em consideração períodos de restrições financeiras, assim como o período impactado pela Pandemia da Covid-19.

Macedo et al. (2022) conduziram uma análise do efeito resultante da adoção de práticas de ESG no valor e no custo de capital das empresas brasileiras e descobriram uma relação positiva entre o valor da empresa, custo de capital e o *score* ESG destas. O estudo de Peyerl et al. (2022) buscou analisar a relação causa-efeito entre o desempenho sustentável, através do *score* ESG da Thomson Reuters, e o desempenho de mercado de organizações brasileiras listadas na [B]³. Por fim, Silva Júnior et al. (2022) estudaram a relação entre a Responsabilidade Social Corporativa, com o *score* de sustentabilidade do ESG da Thomson Reuters, e a previsão de Insolvência Empresarial. Contudo, nesta pesquisa analisaram-se as empresas não financeiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão ([B]³). Sendo assim, fica evidente que no Brasil há escassez de estudos que tenham avaliado as instituições financeiras e as práticas ESG.

Ademais, para além da literatura baseada em estudos anteriores percebe-se que a temática ambiental também tem relevância para o mercado de crédito, pois o Banco Central do Brasil (BCB) exige que todas as instituições financeiras realizem e apliquem Políticas de Responsabilidade Socioambiental (PRSA) para realizar a gestão dos riscos socioambientais a que estão expostos e mitigar seus impactos. A Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) 4.327 de 2014, que implementou a PRSA no mercado bancário brasileiro, visou inserir o Brasil em uma posição de destaque no cenário internacional, aumentando a competitividade e baseando-se nas melhores práticas internacionais de desenvolvimento econômico sustentável, justificando a temática avaliada neste estudo para o mercado e para avanço da literatura.

No tocante à literatura, percebeu-se que estudos têm sido realizados trazendo a relação de características organizacionais das empresas com o ESG, a exemplo da pesquisa de Mohammad e Wasiuzzaman (2021), que avaliou a interação da vantagem competitiva de uma divulgação de ESG sobre seu efeito no desempenho quanto à criação de riqueza aos acionistas ou à melhoria de reputação das firmas. Eliwa et al. (2019), baseando-se na Teoria da Legitimidade, examinou empiricamente a divulgação e o desempenho ESG das companhias sobre o seu custo de dívida, evidenciando no estudo que as práticas de ESG determinam a credibilidade de uma empresa por meio de instituições de créditos. Nesse contexto, tem-se que as instituições de créditos incorporam as informações de ESG das firmas em suas decisões de empréstimos para avaliar os tipos de riscos impostos por essas empresas: risco de inadimplência e risco de reputação (Weber et al., 2010; Weber et al., 2012).

Ademais, notam-se estudos internacionais emergentes que buscam avaliar como as empresas respondem aos aspectos de sustentabilidade e de governança corporativa para atender acionistas e demais *stakeholders* (Eliwa et al., 2019; Azmi et al., 2021). O estudo anterior de Hussain et al. (2018) investigou empiricamente a relação entre governança corporativa e desempenho de sustentabilidade do *triple bottom line* através das lentes da teoria da agência e da teoria das partes interessadas das 100 empresas americanas da lista de alto desempenho da Global Fortune 2013; já Barros (2017) verificou os ensaios sobre *Board Interlocking* no mercado de capitais brasileiro; e Ribeiro (2019) avaliou a relação entre práticas de *Board Interlocking* e escolhas contábeis das companhias brasileiras listadas na [B]³.

No entanto, não se avaliou na literatura nacional e internacional estudos que investigassem a relação entre a estrutura de governança corporativa, características do Conselho de Administração e as práticas sustentáveis, sociais e de governança nas instituições bancárias, sendo essa a contribuição do estudo. Com base nos estudos abordados e no contexto do mercado bancário, este estudo objetiva analisar se as características de governança corporativa do conselho de administração, a estrutura de capital e o desempenho econômico-financeiro das companhias exercem influência sobre as práticas ESG nas instituições bancárias listadas na [B]³.

Destacam-se como partes interessadas na pesquisa, os investidores, os agentes de mercados, os investidores de fundos e os gestores dos bancos, assim como os órgãos reguladores das instituições financeiras brasileiras. Justifica-se, ainda, a aplicação da pesquisa no tocante às instituições financeiras, por serem financiadoras e financiadas pelo mercado de capitais, devendo assim aplicar, em seus negócios normativos, políticas de responsabilidades socioambientais, a exemplo da Resolução do Banco Central do Brasil (BCB) n.º 4.327 de 2014.

Ao avaliar a relação entre a estrutura do conselho de administração, a estrutura de capital e o desempenho econômico-financeiro dos bancos quanto a suas adoções de práticas de ESG, este estudo revela muitos aspectos do nexo causal para melhores práticas de sustentabilidade das instituições financeiras. Este estudo acrescenta novas evidências ao corpo de conhecimento existente sobre as relações entre as características de uma empresa e as dimensões da sustentabilidade, corroborando com argumentos sobre as interligações entre diferentes dimensões da sustentabilidade e sua importância relativa na adequação das políticas de riscos socioambientais do mercado de crédito e de capitais, em decorrência do grupo dos bancos listados na [B]³ ter sido o sujeito desta pesquisa.

Em consonância com as recomendações das Nações Unidas, pelas quais é definido que as companhias divulguem suas práticas de ESG até o ano de 2030 (SSE, 2015), a relevância da presente pesquisa encontra respaldo na relação dos mecanismos de governança corporativa sob a perspectiva da Teoria da Agência e o crescente nível de cobrança dos *stakeholders* para a realização de investimentos em companhias com excelentes ferramentas de ESG, sob a perspectiva da Teoria do Interesse Privado (Azmi et al., 2021).

Além disso, a pesquisa contribui com as implicações práticas no caráter regulatório do Banco Central do Brasil, em decorrência das cobranças dos *stakeholders* e do mercado por melhores práticas de ESG dos bancos. Há também uma contribuição com as implicações para a literatura, a partir da avaliação das análises das características do tamanho da carteira de créditos liberados e a emissão de ações no mercado americano (ADR's) das instituições bancárias brasileiras, relacionando-as com as práticas ESG das companhias, e evidencia-se a inserção das características do Conselho de Administração no modelo de avaliação das práticas de ESG, seguindo a Teoria dos *Stakeholders* e da Agência, a fim de melhorar a compreensão do fenômeno que impulsiona os melhores níveis ambientais, sociais e de governança dos bancos brasileiros.

Destarte, o estudo reconhece a lacuna de um referencial teórico único e fornece suporte para a adoção de diferentes teorias para estudar diferentes dimensões da governança corporativa, social e ambiental. Os resultados também podem orientar estudos futuros: mostrando que o efeito previsto é muitas vezes limitado a uma dimensão da sustentabilidade ambiental, mas deve envolver as vertentes sociais e de governança, por estas serem de grande valia para o desenvolvimento sustentável e da comunidade em que as companhias estão inseridas.

Por fim, os resultados deste estudo evidenciam que as características dos bancos inerentes ao tamanho e diversidade de gênero, com maior presença feminina nos Conselhos de Administração, se relacionam positivamente com as ocorrências de melhores práticas e níveis de ESG das instituições financeiras, corroborando com a literatura anterior, de Murè et al. (2021), Zhang et al. (2012) e Naciti (2019). Isso implica afirmar que os conselhos de administração com maior presença feminina entre seus conselheiros e maior nível de tamanho dos bancos tendem a suprir as demandas dos *stakeholders* e dos reguladores como o BCB, por melhores práticas de

ESG. Contudo, as características de emissão de ações em mercado americano dos bancos, práticas de *Board Interlocking* entre os bancos e número de conselheiros independentes do conselho de administração, se relacionam negativamente com as ocorrências de melhores práticas e níveis de ESG das instituições, o que implica afirmar que o compartilhamento de conselheiros e independência destes perante os conselhos de administração dos bancos, assim como a participação das instituições financeiras em país desenvolvido como Estados Unidos, nem sempre quer dizer o envolvimento das instituições com melhores práticas de ESG na administração da instituição bancária.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E ELABORAÇÃO DE HIPÓTESES

2.1 Governança, Conselho de Administração e Adoção de Práticas de ESG

A expansão das companhias e dos mercados de capitais, a partir do século XX, aumentou o cenário de ruptura entre os proprietários e os controles de gestão nas empresas, uma vez que o comando foi pulverizado, acarretando em conflitos e distanciamentos entre acionistas e gestores (executivos). Em um estudo pioneiro com empresas norte-americanas e britânicas, Jensen e Meckling (1976) determinaram a relação de agência como um instrumento contratual no qual uma ou mais pessoas, “o(s) principal(is)”, se engaja(m) com outra pessoa, “o agente”, para este desempenhar alguma tarefa em seu favor, o que envolve a delegação de autoridade para a tomada de decisão do principal para o agente, o que originou a Teoria da Agência.

O conflito de interesses entre os *stakeholders*, estudado pela Teoria da Agência de Fama e Jensen (1983), pode ser dirimido por meio da adoção de melhores práticas de governança corporativa. Por isso, Claessens e Yurtoglu (2012) definem governança corporativa “como a maneira existente para solucionar problemas de ação coletiva entre vários investidores dispersos, além de buscar a conciliação dos conflitos de interesses entre muitos detentores de direitos corporativos”. Outrossim, a governança corporativa é considerada um conjunto de normas designadas como “boas práticas” e que mantém como propósito a otimização do desempenho das companhias, dado que tais práticas buscam proteger os *stakeholders* e *shareholders* de desvios por parte daqueles indivíduos com poder para influenciar ou tomar decisões em nome da organização (Comissão de Valores Mobiliários, 2002).

Assim, as empresas podem utilizar dois tipos de instrumentos de controles: internos e externos, conforme o ambiente. Os mecanismos internos, por exemplo, seriam o próprio Conselho de Administração, a concentração de propriedade e a remuneração de executivos. No âmbito dos mecanismos externos, prevalece na literatura a obrigatoriedade de divulgar frequentemente informações a respeito da firma, do seu ambiente regulatório e legal, do normativo contábil em vigor e das regras do mercado de capitais, do ativismo de investidores e acionistas, entre outros (Jensen, 1983).

A boa governança corporativa expressa responsabilidade compartilhada, construída também pelo resultado de escolhas operacionais e estratégicas feitas pelos diversos *stakeholders* envolvidos, de acordo com Naciti (2019). Os estudos evidenciam que não existe um modelo de boa governança, mas qualquer modelo depende muito de como se combinam os diferentes interesses das partes envolvidas (Naciti, 2019).

Nesse cenário, os conselheiros, em específico, representam o mecanismo interno principal da governança corporativa, devido ao seu importante papel de tomada de decisão em uma empresa (Zahra, 1993; García-Sánchez & Martínez-Ferrero, 2018) e de avaliar as ações dos gestores, bem como suspender seus poderes e contratar novos gestores (Fama & Jensen, 1983), protegendo, portanto, os interesses dos acionistas (Comet & Pizarro, 2011). Além disso, pesquisadores e profissionais entendem que o conselho de administração tem um papel de associar as práticas ESG nas estratégias das empresas (Cooper & Uzun, 2022).

Quanto aos Conselhos de Administração, verifica-se, de forma recorrente, no contexto corporativo internacional e brasileiro, que os mesmos podem estar conectados em forma de rede, o que ocorre quando determinado conselheiro ocupa também outros assentos em múltiplas companhias, o que recebe a nomenclatura de *Board Interlocking* (B.I.) e ocasiona reflexos significativos (Barros, 2017; Ribeiro, 2019). Tais reflexos referem-se tanto à melhoria da governança como também do desempenho Econômico e social das empresas, visto que se verificou que diretores que ocupam vários conselhos de administração ao mesmo tempo apresentam melhores pontuações de ESG total, bem como em cada componente de forma particular (Cooper & Uzun, 2022).

Uma explicação para uma relação positiva entre as práticas ESG e o B.I. deve-se à visão de que diretores que ocupam vários conselhos são competentes e experientes. Logo, para manter essa reputação eles agem de forma mais rigorosa em seus monitoramentos internos (Cooper & Uzun, 2021), obtendo informações mais precisas e tempestivas, principalmente no que se refere ao atendimento dos anseios dos *stakeholders*. Sendo assim, essa capacidade de atendê-los resulta em maiores desempenhos ESG (Swanson & Orlitzky, 2018).

Verifica-se, também, que as mulheres exercem um papel fundamental no desenvolvimento da autoconsciência, quanto à responsabilidade socioambiental e de governança. Prova disso foram os estudos de Zhang et al. (2012) e Naciti (2019), que evidenciaram em seus resultados a maior presença feminina nos Conselhos de Administração como uma variável em comum para um impacto positivo e significativo nas melhores práticas sociais, ambientais e de governança das empresas.

O entendimento para tal relacionamento (número de mulheres no conselho *versus* práticas ESG) deve-se aos traços de personalidade das mulheres, como prestatividade e sensibilidade, bem como aspectos educacionais e experiências profissionais (Kyaw et al. 2017; Manita et al., 2018). Assim, as mulheres apresentam mais empatia em relação às expectativas dos *stakeholders* e das práticas sustentáveis (Samara et al., 2019) do que os homens, sendo assim um fator que contribui para maiores adoções de práticas ESG nas companhias.

Nesse contexto, a literatura explica a relação entre governança corporativa e práticas ESG, baseando-se em duas Teorias dominantes: a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976) e Teoria dos *Stakeholders* (Freeman, 1984). A primeira descreve a presença de problemas de gestão e governança nas relações entre principal e agente. Uma relação de conflito pode surgir quando os objetivos do agente diferem dos objetivos do principal. Isso se deve à presença de assimetria de informações, comportamento oportunista e conflito de interesses entre gestores e acionistas (Ortas et al., 2015). Portanto, com o intuito de conciliar os objetivos do agente com os do principal, a Teoria da Agência sugere uma separação da tomada de decisão entre gestores e acionistas e uma discricção do gestor em relação aos benefícios individuais provenientes do cargo que exerce (Fama & Jensen, 1983).

Já a Teoria dos *Stakeholders* identifica com quem, em termos concretos, as empresas devem se relacionar em suas operações e é o ponto de partida para a reflexão sobre os mecanismos por meio dos quais as empresas obtêm e perdem sua legitimidade social. Em geral, os *stakeholders* são compostos por diferentes categorias: acionistas, credores, colaboradores, fornecedores, instituições, consumidores e comunidade local (Freeman, 1984). Considerando que as demandas e preferências são conflitantes entre os *stakeholders* poderosos, entende-se que as organizações que se concentram na responsabilidade social corporativa para várias partes interessadas, provavelmente fornecerão uma explicação mais clara de seu desempenho, disponibilizando informações ambientais de melhor qualidade (Liao et al., 2014).

Em suma, com base na Teoria da Agência, indica-se que os interesses dos gestores devem estar em sintonia com os dos acionistas, por meio de fortes mecanismos de governança corporativa (Grove et al., 2011). A Teoria da Agência prevê que o desempenho de um banco está vinculado a incentivos gerenciais e de diretoria (Harkin et al., 2019). Em adição, os gestores corporativos

devem considerar os interesses dos stakeholders, advindos da Teoria das partes interessadas, para reduzir a chance de conflito de interesses (Haniffa & Cooke, 2002), e de modo a se obter responsabilidade social corporativa (Naciti, 2019). A esse respeito, Michelon e Parbonetti (2012) argumentam que a excelente governança corporativa utiliza o desempenho sustentável para aprimorar o relacionamento entre a empresa e seus *stakeholders*.

Destarte, a composição dos Conselhos de Administração, que representam prerrogativas da qualidade dos mecanismos de governança das instituições bancárias, são as variáveis de diversidade de gênero, independência e práticas de *Board Interlocking* dos conselheiros, as quais impactam na adoção de práticas de ESG (Hussain et al., 2018; Barros, 2017; Ribeiro, 2019), justificando as formulações das seguintes hipóteses:

H₁: Há relação positiva entre a diversidade de gênero dos membros dos Conselhos de Administrações das instituições bancárias e a adoção de práticas de ESG.

H₂: Há relação positiva entre os conselheiros independentes dos Conselhos de Administrações das instituições bancárias e a adoção de práticas de ESG.

H₃: Há relação positiva entre as práticas de *Board Interlocking* das instituições bancárias e a adoção de práticas de ESG.

2.2 Adoção de Práticas de ESG e Características das Instituições Bancárias

A Teoria das Partes Interessadas afirma que um banco responsável atende às demandas dos atores sociais ao mesmo tempo em que divulga valores ambientais em sua cadeia de valor (Batae et al., 2021). Para ser sustentável, uma firma deve minimizar seu uso de recursos não renováveis e suas emissões de poluentes, correspondendo essa definição ao significado forte de sustentabilidade.

Além disso, as companhias devem contribuir para o desenvolvimento social através da redução do desemprego, usando considerações de longo prazo e indicadores de sucesso (Weber et al., 2010). Neste contexto, as instituições bancárias brasileiras são companhias relevantes para avaliação e concessão de créditos sustentáveis ao mercado. As instituições financeiras bancárias ofertam créditos para o mercado, necessitando de avaliações dos níveis de gestão dos créditos ofertados nos negócios bancários.

A determinação dessa gestão envolve também os riscos de sustentabilidade dos clientes tomadores dos valores junto às instituições. Os riscos ambientais, sociais e de governança ocasionam a incerteza sobre o resultado futuro dos empréstimos para um credor emergente, assim como influenciam no desempenho econômico de uma firma quanto a sua solvência ou ganhos futuros (Weber et al., 2010).

O principal elo entre o setor financeiro e o desenvolvimento sustentável se dá através de empréstimos ou de investimentos em companhias com melhores níveis de ESG e com menores riscos financeiros, colaborando para um mercado mais sustentável (Weber et al., 2012). Ademais, o setor financeiro concentrou-se na gestão de riscos ambientais de seus negócios, integrando o risco de sustentabilidade com o gerenciamento do risco de crédito. Outrossim, verifica-se o enriquecimento das avaliações de riscos socioambientais também no segmento financeiro brasileiro, decorrente da regulação do Banco Central do Brasil (BCB), por intermédio da Resolução do Conselho Monetário Nacional n.º 4.327, de 25 de abril de 2014.

Neste sentido, há evidências de estudos em países desenvolvidos sobre firmas que apresentam associação positiva entre a adoção ou divulgação de ESG e o menor risco de créditos. Além de um melhor desempenho a longo prazo, as instituições financeiras valorizam estes esforços das companhias na divulgação do ESG, recompensando as empresas através de menor custo de dívida (Eliwa et al., 2019).

Crifo et al. (2017) sugerem que em países onde as divulgações de ESG são altas, os custos de empréstimos ou *spreads* de rendimentos são menores. *Spreads* de rendimentos mais baixos

permitem que as firmas obtenham vantagem competitiva com resultados maximizados, menores riscos e despesas financeiras menores (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Além disso, argumenta-se que as companhias que adotam estratégias de responsabilidade social corporativa (RSE) têm melhores condições de crédito, uma vez que aumentam o engajamento e a transparência com as partes interessadas (Cheng et al., 2014). Sendo assim, espera-se que empresas que detêm maior divulgação ESG possuam menores endividamentos.

Cumpra ressaltar que os bancos de mercados emergentes que se engajam em atividades que maximizam a transparência e melhoram a governança corporativa devem apresentar um declínio em seus custos de financiamento externo. Portanto, os bancos que se envolvem em mais atividades de ESG expõem desempenho financeiro superior ao exibido por seus concorrentes menos inclinados ao ESG (Azmi et al., 2021). Esses aspectos se explicam com base na Teoria da Agência, visto que gestores de empresas com melhor desempenho divulgarão mais informações para obter benefícios pessoais. Assim, irão divulgar informações socioambientais detalhadas para manter seus cargos e remunerações (Sharma et al., 2020).

Chowdhury et al. (2021) observaram, também, que todas as três dimensões ESG estão positivamente e significativamente relacionadas com o indicador ADR. Assim, notou-se que as divulgações de informações sobre responsabilidade social corporativa aumentam quando as empresas listam suas ações nos mercados dos Estados Unidos. Os resultados alcançados foram explicados pelo fato de ações listadas nos Estados Unidos deterem menos volatilidade, maior liquidez e maior propriedade institucional, o que motiva as empresas de ADR a divulgarem mais informações ESG em relação a outras empresas semelhantes.

Ainda com base na Teoria da Agência, tem-se que empresas de maior porte possuem informações assimétricas, o que resulta em custos de agência mais elevados (Jensen & Meckling, 1976), sendo este o principal motivo que impulsiona a divulgação de informações ESG (El Houry et al., 2023). Ademais, com base na Teoria das partes interessadas, o tamanho da empresa é a principal razão para se divulgar mais informações, de modo a se obter legitimidade social (Magali et al., 2019), pois como as empresas maiores são mais visualizadas pela sociedade, em relação às empresas de menor porte, elas são mais pressionadas a divulgar informações ESG para demonstrarem a implementação de suas responsabilidades sociais (Rahman & Alsayegh., 2021).

Por outro lado, o não atendimento das expectativas da sociedade pode levar a sanções impostas por esta na forma de restrições legais às operações de uma empresa, ou por meio do fornecimento à empresa de recursos limitados (Deegan & Unerman, 2011), o que pode impactar na quantidade e/ou qualidade de suas operações. Destarte, espera-se que os bancos com maior responsabilidade social corporativa, ou que possuem mais práticas ESG, detenham maior número de operações de crédito (concessão de empréstimos ou financiamentos, por exemplo).

Sendo assim, consideram-se os bancos entidades de interesse público, com grande responsabilidade em relação aos seus *stakeholders*, e qualquer uma de suas falhas afetaria negativamente a sociedade (Batae et al., 2021). De acordo com a Teoria dos *Stakeholders*, as características das instituições bancárias, como tamanho da empresa, rentabilidade sobre ativos, emissão de ADRs, operações de créditos e dívidas bancárias impactam na adoção de práticas de ESG pelas companhias, emergindo nas seguintes hipóteses de pesquisa:

H_{4a}: Há relação positiva entre o tamanho das instituições bancárias e a adoção de práticas de ESG.

H_{4b}: Há relação positiva entre o desempenho das instituições bancárias (medido pelo ROA) e a adoção de práticas de ESG.

H_{4c}: Há relação positiva entre a emissão de ADRs por instituições bancárias e a adoção de práticas de ESG.

H_{4d}: Há relação positiva entre a quantidade de operações de créditos das instituições bancárias e a adoção de práticas de ESG.

H4e: Há relação negativa entre o nível de endividamento das instituições bancárias e a adoção de práticas de ESG.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra e Dados

A população da pesquisa compreende as 27 companhias listadas no segmento financeiro, no subsetor de intermediação financeira e no segmento de bancos da bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão [B]³. Dessas companhias, foram analisadas, na amostra da pesquisa, 24 companhias, em decorrência da apresentação dos dados no período de análise entre 2013 e 2020, sendo excluídos os bancos Modal S/A (justificativa foi a abertura de seu capital somente em 28/04/2021), BR Advisory Partners Participações S/A (a justificativa foi a abertura de capital em 13/05/2021), China Construction Bank (Brasil) e Bco Múltiplo S/A (a justificativa para a exclusão destes foi a não acessibilidade aos dados). A amostra da pesquisa corresponde a 88% do total dos bancos listados na [B]³, o que representa uma análise significativa do segmento a ser estudado.

Entretanto, há limitação quanto ao número de bancos avaliados na amostra, pois utilizou-se 24 bancos observados neste estudo e os resultados assintóticos ficam comprometidos. Dessa maneira, em decorrência das limitações no número de observações, dado que a pesquisa estudou apenas os bancos listados na B3, os resultados das inferências do estudo devem ser avaliados com cautela.

Muito embora haja a limitação estatística quanto aos achados e inferências encontradas, o estudo justifica-se por avaliar o setor bancário, considerando a relevância que estas instituições têm para a economia do país, pois estruturam o sistema financeiro de crédito, interligando os agentes superavitários e deficitários economicamente. Além disso, dos 6 (seis) maiores bancos do Brasil classificados no segmento S1 do Banco Central do Brasil, conforme Resolução n.º 4.553, de 2017 do CMN, o estudo verificou 5 (cinco) destas instituições, sendo elas: BTG Pactual, Bradesco, Banco do Brasil, Itaú e Santander, os quais possuem uma configuração que corresponde a 10% ou mais do Produto Interno Bruto (PIB) do país. Além de desenvolverem atividades internacionais relevantes.

Tabela 1

Descrição da amostra da pesquisa com número de observações

Ord.	Razão Social	Quantidade de observações por anos	Ord.	Razão Social	Quantidade de observações por anos
1	ALFA HOLDINGS S.A.	8	13	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	8
2	BANCO BMG S.A.	3 (2018, 2019 e 2020)	14	BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.	8
3	BANCO INTER S.A.	3 (2018, 2019 e 2020)	15	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	8
4	BANESTES S.A. - BCO EST ESPÍRITO SANTO	8	16	BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.	8
5	BCO ABC BRASIL S.A.	8	17	BCO PAN S.A.	8
6	BCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.	8	18	BCO PINE S.A.	8
7	BCO AMAZÔNIA S.A.	8	19	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	8
8	BCO BRADESCO S.A.	8	20	BCO SOFISA S.A.	4 (2013, 2014, 2015 e 2016)
9	BCO BRASIL S.A.	8	21	BRB BCO DE BRASÍLIA S.A.	8
10	BCO BTG PACTUAL S.A.	8	22	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	8

11	BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. – BANESE	8	23	ITAÚSA S.A.	8
12	BCO ESTADO DO PARÁ S.A.	8	24	PARANÁ BCO S.A.	8
Total de observações do estudo					178

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

A avaliação dos dados-alvo se iniciou em 2013, pois foram os dados gerados após a conferência do Rio+20 em 2012, realizada no Rio de Janeiro-RJ, cujo objetivo foi renovar o compromisso político com o desenvolvimento sustentável, direcionando as empresas para objetivos comuns de sustentabilidade. Para os bancos analisados na amostra, detalha-se a seguir a distribuição das 178 observações avaliadas no período de 2013 a 2020 (8 anos/observações) por instituição, estando apenas os bancos BMG, Inter e Sofisa sem o complemento no número de observações no período analisado, por ingresso ou egresso na [B]³ no decorrer do período objeto do estudo.

3.2 Variáveis do Estudo

A escolha das variáveis dependente e independentes foi medida e fundamentada em estudos anteriores, fonte de coleta dos dados e relações esperadas, conforme Tabela 2.

Tabela 2

Descrição das variáveis a serem utilizadas na pesquisa

Variável	Descrição	Estudos Anteriores	Fonte da Coleta dos Dados	Relação Esperada
ESG	Variável dependente medida por meio do índice de 0 a 100 – Sendo o indicador maior para as companhias com práticas ambientais, sociais e de governança e 0 para as companhias sem níveis de práticas ambientais, sociais e de governança e/ou sem avaliação de <i>score</i> ESG na base de dados Refinitiv®. O índice de ESG é avaliado pela Base Refinitiv® por pesos de 10 categorias (emissão, inovação e uso de recursos no fator ambiental; direitos humanos, responsabilidade pelo produto, trabalhadores e comunidade no fator social; e gerenciamento, acionistas e estratégia de Responsabilidade Social Corporativa no fator de governança).	Naciti (2019); Azmi et al. (2021); Murè et al. (2021); Mohammad e Wasiuzzaman (2021)	Thomson Reuters Eikon	Não se aplica
TAM. EMP.	Variável Independente de controle (numérica) - Tamanho da empresa, que será medido pelo logaritmo do ativo total das companhias bancárias.	Murè et al. (2021)	Thomson Reuters Eikon	Positiva
ROA	Variável Independente de controle (numérica) - O retorno sobre o Ativo, que será calculado pela razão da receita operacional/ativo total das companhias bancárias.	Azmi et al. (2021) e Mohammad e Wasiuzzaman (2021)	Thomson Reuters Eikon	Positiva
ADR	Variável Independente (dummy) - Bancos com negociação de <i>American Depositary Receipts</i> (ADR's) no EUA, que será medida 1 para os bancos com emissão de ADR e 0 para os bancos sem emissão de ADR.	-	[B] ³	Positiva
LOG. OPER. CRED.	Variável Independente (numérica) - logaritmo da soma das operações de créditos liberadas pelos bancos no curto e longo prazo	-	Thomson Reuters Eikon	Positiva
EST. CAP.	Variável Independente (numérica) – Estrutura de capital dos bancos, que será calculado como razão da dívida total/ativo total dos bancos.	Mcguire et al. (1988); Champagne et al. (2021)	Thomson Reuters Eikon	Negativa

DIV. GEN.	Variável Independente (numérica) - Diversidade de Gênero dos Conselheiros de Administração, que será calculada pela razão entre o número de conselheiras mulheres e o número total de membros do Conselho de Administração.	Zhang et al. (2012); Naciti (2019)	Formulário de Referência, no site da [B] ³	Positiva
CONS. IND.	Variável Independente (numérica) - Conselheiros independentes do Conselho de Administração, que será medida pela razão do número de conselheiros independentes frente aos membros totais do Conselho de Administração.	Hussain et al. (2018); Naciti (2019)	Formulário de Referência, no site da [B] ³	Positiva
B.I.	Variável Independente (dummy) - <i>Board Interlocking</i> , que avaliará a manutenção da presença de membros do Conselho de Administração (CA) entre as companhias bancárias, que será medida 1 para os bancos que apresentarem membros do CA comum entre instituições bancárias e 0 para os bancos que não apresentarem membros do CA comum entre instituições bancárias.	Barros (2017); Ribeiro (2019)	Formulário de Referência, no site da [B] ³	Positiva

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Para as variáveis expostas, os dados foram coletados e estruturados a partir das estatísticas descritivas de cada componente, bem como foram analisados por meio de regressão *TOBIT* censurada, em decorrência da variável dependente do estudo ser um índice que varia de 0 a 100, sendo este *score* estimado pela base de dados Refinitiv®. Como a limitação de escopo de muitos bancos se classificaram em 0, em decorrência de não estimativa da base de dados, controlou-se esse efeito no estudo.

Quanto à variável independente de *Board Interlocking* (B.I.), seu uso no estudo justifica-se em razão desta prática se aplicar apenas no segmento das instituições financeiras, em decorrência do setor apresentar especificações técnicas como o Plano Contábil (COSIF) das Instituições Reguladas pelo Banco Central do Brasil (BCB), conforme Resolução CMN n.º 4.858, de 23 de outubro de 2020, e Resolução BCB n.º 92, de 6 de maio de 2021. Suas aplicações na gestão decorrem da qualidade de seus gestores, cujo exercício do conselheiro decorrem da aprovação dos nomes pelo órgão regulador do BCB com qualificação técnica comprovada e aplicada no setor financeiro em atuações anteriores, conforme Resolução CMN n.º 3.041, de 28 de novembro de 2002 e seus desdobramentos.

Tais circunstâncias evidenciam que, independentemente do exercício do conselheiro de administração em outras companhias, o membro do conselho de administração do banco carrega conhecimento técnico do setor se tiver atuado em outras instituições financeiras reguladas pelo BCB e se seu nome for aprovado pelo órgão regulador para exercício profissional nos bancos. Isso justifica para a pesquisa a não utilização das práticas de *Board Interlocking* entre algumas instituições financeiras e as outras companhias da bolsa brasileira, em decorrência dos conselheiros de administração, nestes casos, não carregarem práticas inerentes ao setor estudado nesta pesquisa.

3.3 Análise dos Dados

Em busca dos objetivos propostos e da epistemologia metodológica do estudo, recorreu-se à análise estatística descritiva das variáveis e ao modelo de Regressão *Tobit*, o qual foi utilizado no estudo em razão de a variável dependente, índice ESG, estar concentrada entre faixas de valores (intervalo de 0 a 100), sendo este modelo o mais adequado para solucionar esse problema, pois vale-se de técnicas estatísticas que possibilitam a realização de inferências para toda população, sem perda de qualidade. O modelo *Tobit* é uma extensão dos modelos *Probit* e *Logit*, o modelo utilizado se aplica para amostra censurada com a variável resposta disponível para algumas observações e censuradas em um intervalo, sendo conhecida como regressão censurada.

O modelo utilizado no estudo trata-se de uma regressão de máxima verossimilhança (MLE), chamada de Modelo Censurado ou de *Tobit*, que se vale de uma variável dependente com uma distribuição conhecida e truncada (Wooldridge, 2016; Gujarati & Porter, 2011). O objetivo da MLE é encontrar os valores dos parâmetros que maximizam a função verossimilhança, e esses parâmetros são usados para estimar a relação entre a variável dependente e as variáveis independentes.

Com isso, o modelo de regressão *Tobit* permitiu estimar os melhores efeitos de diversas variáveis do Conselho de Administração sobre o evento das “melhores práticas de ESG” (100) ou sem níveis de práticas de ESG e/ou sem avaliação de *score* ESG pela base de dados Refinitiv® (0), de acordo com o índice de avaliação da base de dados Refinitiv®. Segundo Wooldridge (2016), a estimação desse modelo é feita por meio do método de máxima verossimilhança.

Desse modo, as estimativas de máxima verossimilhança do modelo *Tobit* foram obtidas por meio da maximização de verossimilhança, com relação ao vetor de parâmetros β (Eq. 1). O valor esperado da variável observada y e da x_k é dada pela Eq. 2.

$$\beta_k = \partial E(y|x) / \partial x_k \quad (1)$$

$$\partial E(y|x) / \partial x_k = \phi(x\beta/\sigma) \beta_k \quad (2)$$

Conforme literatura e teorias avaliadas, buscou-se analisar a correspondência de oito variáveis independentes em relação às práticas de ESG, sendo proposto para a realização dos testes empíricos das hipóteses de pesquisa H_1 , H_2 , H_3 , H_{4a} , H_{4b} , H_{4c} , H_{4d} e H_{4e}), a modelagem econométrica disponível no modelo (3):

$$ESG(x) = \beta_0 + \beta_1 TAM.EMP. + \beta_2 ROA + \beta_3 ADR + \beta_4 LOGOPER.CRED. + \beta_5 EST.CAP. + \beta_6 DIV.GEN. + \beta_7 CONS.IND. + \beta_8 B.I. + \varepsilon \quad (3)$$

Sendo as variáveis tamanho da empresa (TAM.EMP.), Rentabilidade sobre o Ativo (ROA), emissão de *American Depositary Receive* (ADR's), Log. das operações de créditos (LOGOPER.CRED.) e Estrutura de capital (EST.CAP.), as variáveis de caracterização das instituições bancárias; já diversidade de gênero dos conselheiros de administração (DIV.GEN.), conselheiros independentes (CONS.IND.) e *Board Interlocking* (B.I.), as variáveis que captam as formas de composições dos Conselhos de Administração.

4 RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

Nesta seção, apresenta-se como resultado a estatística descritiva, a distribuição de frequência e os diagramas de análises. Na Tabela 3, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa, sendo elas: média, mediana, desvio padrão, valores mínimo e máximo e o coeficiente de variação.

Tabela 3

Estatísticas descritivas das variáveis dependente e independentes

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de Variação	Observações
Índice de ESG	9,23	0,00	15,24	0	91,72	1,65	178
EST.CAP.	0,79	0,90	0,27	0,01	0,95	0,73	178
TAM.EMP.	7,44	7,29	0,98	4,88	9,32	0,98	178
ROA	0,29	0,28	0,16	0	0,85	0,02	178
OPE.CRE.	6,45	6,81	2,23	0	8,85	4,99	178
ADR	0,18	0,00	0,38	0	1	0,15	178

DIV.GEN.	0,09	0,00	0,12	0	0,5	0,02	178
CONS.IND.	0,17	0,17	0,17	0	1	0,03	178
B.I.	0,51	1,00	0,50	0	1	0,25	178

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Quanto às variáveis de caracterização das instituições bancárias destacam-se: 1) quanto à estrutura de capital dos bancos, tem-se que as dívidas totais apresentam uma média de 0,79 frente aos seus ativos; 2) em relação às variáveis tamanho dos bancos e o ROA, há uma razoabilidade entre as instituições com baixo coeficiente de variação; 3) em contrapartida, as operações de créditos apresentam variabilidade entre os bancos por terem instituições em estrutura societária de *Holdings*, que pela natureza jurídica não liberam créditos para os clientes; e 4) quanto à emissão de ações no mercado americano (ADRs), percebe-se que apenas 18% das observações anuais dos bancos brasileiros realizam negociações de seus papéis nas bolsas americanas.

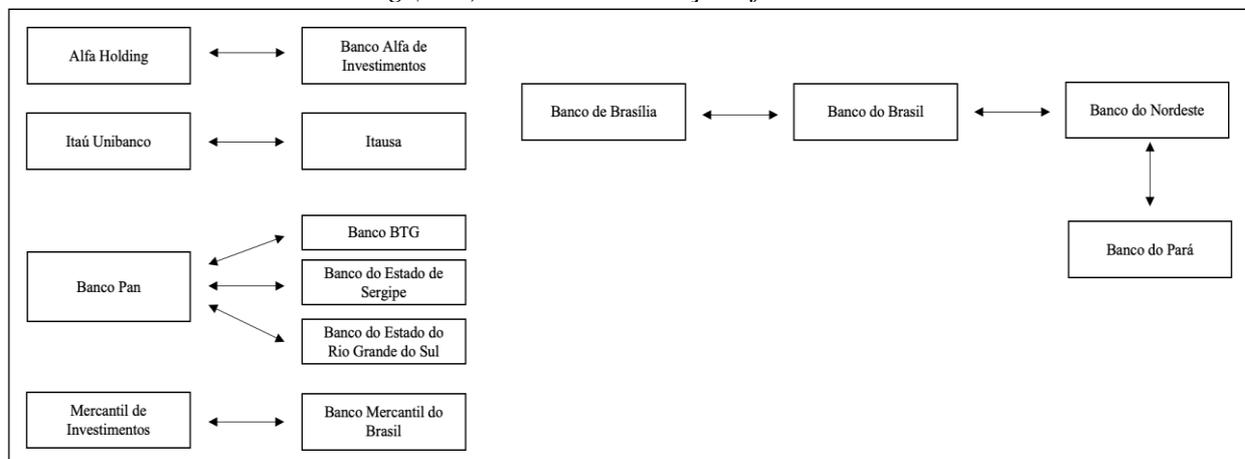
No tocante às variáveis de caracterização dos Conselhos de Administração dos bancos, percebe-se que, para as observações verificadas, o maior percentual de um Conselho de Administração com presença feminina alcançou 50% no total de membros do conselho, sendo 9% o valor médio de participação de mulheres frente ao total de membros dos conselhos, o que demonstra que ainda há uma baixa participação feminina na alta gestão corporativa das instituições bancárias brasileiras. Para a variável conselheiros independentes no Conselho de Administração, verifica-se uma baixa incidência destes membros independentes, com cerca de 17% dos membros observados sendo independentes do acionista majoritário dos bancos.

Além disso, para as práticas de B.I., verifica-se nos Conselhos de Administração dos bancos, diante das 178 observações avaliadas, uma frequência de 86 observações anuais com compartilhamento de conselheiros administrativos entre os órgãos de alta gestão dos bancos, chamando a atenção para as instituições Banco do Brasil, Alfa *Holding*, Banco Alfa de Investimentos, Itaú Unibanco, Itausa, Banco Pan, Mercantil de Investimentos e Banco Mercantil do Brasil, com 3 ou mais membros compartilhados, seguidos dos bancos de Brasília, Banco do Nordeste, Banco do Pará e BTG, sendo estes intermediários em práticas de B.I., e por fim, os bancos do Estado de Sergipe e do Rio Grande do Sul, com a menor incidência de B.I., sendo apenas um membro compartilhado entre os conselhos.

Na Figura 1, em formato de esquema, verificam-se as ligações de membros em comum dos Conselhos de Administração (CA) entre os bancos brasileiros, caracterização das redes de ligações dos CAs e práticas de B.I.:

Figura 1

Práticas de Board Interlocking (B.I.) entre as instituições financeiras brasileiras



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

A partir da Figura 1, avalia-se que as ligações entre os membros dos Conselhos de Administração dos bancos brasileiros justificam-se, em sua maioria, pelas ligações das estruturas societárias de alguns conglomerados econômicos ou bancos, cujos acionistas majoritários são os estados ou a União Federal. Percebe-se que, do total das 14 instituições com práticas de *Board Interlocking*, 9 instituições (Banco de Brasília, Banco do Nordeste, Banco do Pará, Banco Pan, Banco do Estado de Sergipe, Mercantil de Investimentos, Banco Mercantil do Brasil, Alfa Holding e Banco Alfa de Investimentos) não apresentam níveis de *scores* de práticas de ESG atribuídos pela Refinitiv®, demonstrando a inversão de proporcionalidade entre as variáveis.

Em relação às práticas de ESG com *score* pontuado, das 178 observações dos bancos, apenas 31 apresentaram instituições com práticas ambientais, sociais e de governança, o que demonstra que há um índice de 17% das observações anuais dos bancos com práticas ESG, atribuídos pelo *score* da Refinitiv®. Destacam-se, com maior frequência de observações anuais no período de 2013 a 2020, as instituições bancárias brasileiras com melhores práticas de ESG, conforme Tabela 4.

Tabela 4

Distribuição de frequência da variável (dependente) ESG

Bancos	Número de observações anuais no <i>Score</i> de ESG da Thomson Reuters	Anos com presença no <i>Score</i> ESG da Thomson Reuters
Itausa	8	(2013 a 2020)
Santander Brasil	7	(2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2020)
Banco do Brasil	3	(2013, 2017, 2020)
BTG Pactual	3	(2018, 2019, 2020)
Itaú Unibanco	3	(2018, 2019, 2020)
Banco ABC Brasil	2	(2019, 2020)
Banco Inter	2	(2019, 2020)
Banco do Estado do Rio Grande do Sul	2	(2019, 2020)
Banco Bradesco	1	(2020)
Total	31	

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Observa-se que, pela frequência apresentada, os bancos brasileiros começaram a adotar práticas ESG mais recentemente e, de uma amostra de 24 bancos avaliados, apenas 9 instituições, cerca de 37,5% do total, estão com atividades de responsabilidade social corporativa, buscando melhorias nas operações com aplicações sustentáveis, sociais e de governança.

Figura 2

Nuvem de palavras elaborada no software R com a intensidade dos scores médios de ESG dos bancos brasileiros listados na [B]³



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

De acordo com a Figura 2, da nuvem de palavras dos bancos, por intensidade de seus *scores* médios de ESG, percebeu-se que apenas 9 dos 24 bancos estudados apresentam melhores práticas de adoção de ESG, com destaque para os bancos: Santander S.A., com *score* médio de 74,19; seguido do Itaú S.A., com *score* médio de 47,37; Itaú Unibanco, com *score* médio de 29,21; e Banco do Brasil, com *score* médio de 22,2 para adoção das práticas de ESG.

Os demais bancos apresentam níveis de adoção de práticas de ESG em menor proporção, o que evidencia que as práticas somente são adotadas por bancos de maior porte e em sua maioria de capital privado, exceto o Banco do Brasil, em decorrência das avaliações realizadas pela base de dados Refinitiv® em seu *score* ESG.

Cabe destacar que a Refinitiv® não mensura as práticas ESG de todas as companhias por uma questão de custo-benefício. Assim, sua política é de expansão gradual do número de empresas acompanhadas, sendo priorizadas as empresas maiores e pertencentes ao índice principal da bolsa de valores (o Ibovespa no caso do Brasil).

4.2 Resultados da Abordagem Estatística

Nesta seção, apresenta-se a Regressão *Tobit*, de modo a avaliar quais variáveis influenciam na adoção de práticas de ESG em 24 instituições financeiras, com o *score* de ESG avaliado pela base Refinitiv®, variando de zero (0) a cem (100), sendo zero (0) para os bancos sem avaliação e/ou sem níveis de ESG e cem (100) para os bancos com melhores níveis de ESG, considerando o período de 2013 a 2020, sendo todos os resultados aplicados e estimados nestas condições, *ceteris paribus*.

Assim, as interpretações dos resultados são equacionadas para as condições e limitações dos dados de mensuração do *score* ESG da Refinitiv®, o qual já foi utilizado em outras pesquisas, como as de Peyerl et al. (2022) e Dandaro e Lima (2022), sendo este um dos principais índices ESG disponíveis no mercado mundial.

Tabela 5

Regressão Tobit (Censurada 0 a 100 variável dependente – Score ESG)

ESG	Coefficiente	P > Z
TAM.EMP.	83,88448	0,001***
ROA	- 151,9528	0,161
DIV.GEN.	131,3788	0,039**
CONS.IND.	- 125,892	0,041**
B.I.	- 35,07192	0,055*
ADR	- 73,08342	0,086*
LOG.OPER. CRED.	8,158705	0,742
EST. CAP.	- 162,4126	0,337
_CONS	- 537,2315	0,006
LR Chic2		91,77
Prob > Chic2		0,00
Pseudo R²		0,1965
Observações		178
Log likelihood		-187,62848

Nota. ***significativo a 1%; **significativo a 5%; *significativo a 10%

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

A partir da Tabela 5, verifica-se que o valor do qui-quadrado (*LR Chic2*) é de 91,77, o que indica que os coeficientes são, em conjunto, significativos para explicar a adoção de boas práticas de ESG pelas instituições bancárias. O *Prob > Chic2* = 0,00 indica que se pode rejeitar, em todos os níveis de significância, a hipótese de que todos os coeficientes são iguais a zero, indicando, de forma preliminar, que há pelo menos um valor de coeficiente significativo.

Ademais, o *Pseudo R²* informa que aproximadamente 20% da variação da variável dependente é explicada pelas variáveis do modelo, o que revela um bom percentual de explicação. Além disso, o *Log likelihood* indica a adequação do modelo logístico, em razão de seu valor negativo (-187,63), pois conforme Minussi et al. (2002), quanto menor for seu valor, melhor será o ajustamento do modelo na previsão dos parâmetros.

Analisando os coeficientes de maneira individual, verifica-se, inicialmente, que as características dos bancos, Tamanho da Empresa (Banco) e ADR (*American Depositary Receive*) apresentam significância para o modelo na capacidade preditiva de corroborar com as melhores práticas de ESG para as instituições bancárias brasileiras a um nível de 1% e 10%, respectivamente, sendo o tamanho positivamente significativo e o ADR, negativamente significativo, indicando que instituições bancárias maiores realizam mecanismos de ESG, mas tendem a não emitir ADRs. Os resultados estimados estão de acordo com o estudo de Murè et al. (2021), que visualizou que instituições bancárias italianas de maior porte apresentam melhores níveis de práticas de ESG.

Quanto aos ADRs, indica-se que os bancos brasileiros que emitem ações para negociações no mercado americano por intermédio das ADRs não apresentaram melhores níveis de ESG, em contraposição ao que se estimava de bancos com ações negociadas fora do país, os quais teriam melhores indicadores de ESG. No que tange à característica da estrutura de capital das instituições bancárias, o achado do estudo evidencia que empresas com maior endividamento apresentam menor nível de práticas de ESG, corroborando com as pesquisas anteriores de Mcguire et al. (1988) e Champagne et al. (2021).

Porém, constatou-se que as variáveis referentes às características das instituições, estrutura de capital e Rentabilidade sobre o Ativo (ROA) se relacionam de forma negativa, mas não são significantes para explicar a adoção de práticas de ESG. Já a variável de operações de crédito se relaciona de forma positiva com as práticas de ESG das empresas, mas não possui grau de significância estatística, indicando que algumas instituições bancárias que as adotam podem ter menores Rentabilidades sobre o Ativo (ROAs) e/ou endividamentos, mas maiores operações de crédito. Assim, os resultados encontrados diante da variável “ROA” contrariam os achados de pesquisas anteriores realizadas por Azmi et al. (2021) e Mohammad e Wasiuzzaman (2021), cujos achados evidenciaram que bancos mais rentáveis apresentam melhores indicadores de sustentabilidade. Tal resultado decorre certamente do volume maior de ativos dos bancos cujo aumento em seu tamanho apresenta melhores níveis de ESG, sendo estes denominadores e redutores do ROA.

No que tange aos aspectos de composição do Conselho, tem-se que as variáveis ‘mulheres no Conselho de Administração’ (DIV.GEN.) e de ‘Conselheiros Independentes no Conselho de Administração’ (CONS.IND.) explicam de forma estatisticamente significativa, ao nível de significância de 5%, a adoção de práticas ESG. Já no que se refere à variável *Board Interlocking* (B.I.), que determina os membros conselheiros comuns entre os Conselhos de Administração das instituições bancárias brasileiras, esta apresentou-se com significância de 10% para o modelo na capacidade preditiva de corroborar com as melhores práticas de ESG para as instituições bancárias brasileiras.

Porém, a variável DIV. GEN apresentou-se com coeficiente positivo e o BI e a CONS.IND, com coeficientes negativos; o que indica que empresas com práticas de ESG possuem maioria de mulheres compondo o Conselho de Administração, mas menos conselheiros independentes e práticas de *Board Interlocking*. Outrossim, o estudo de Zhang et al. (2012) corroborou com esses achados, visto que esses pesquisadores demonstraram nos resultados que ter o maior número de mulheres no Conselho de Administração é mecanismo eficiente para alcançar um melhor desempenho sustentável.

Ademais, quanto às variáveis das características dos Conselhos de Administração, número de conselheiros independentes e as práticas de *Board Interlocking*, os resultados deste estudo

apresentam-se em desacordo com as estimativas esperadas positivas e com as pesquisas anteriores de Hussain et al. (2018), Naciti (2019), Barros (2017) e Ribeiro (2019). Portanto, com as devidas proporções e cautelas metodológicas, mediante as limitações da amostra do estudo, destaca-se que as variáveis de características das companhias, ADR das instituições bancárias, bem como as variáveis de características dos Conselhos de Administração, conselheiros independentes e práticas de *Board Interlocking*, apresentaram relação negativa com a adoção de práticas de ESG por instituições bancárias, sendo rejeitadas as hipóteses H2, H3 e H4_c.

Além disso, a variável sobre características organizacionais, operações de crédito, mesmo apresentando a relação estabelecida na hipótese H4_a, não foi significativa para explicar a adoção de práticas de ESG pelas empresas, sendo por isso também rejeitada. As variáveis Retorno sobre o Ativo (ROA) e estrutura de capital, além de apresentarem relação oposta às hipóteses H4_b e H4_e, respectivamente, também não se mostraram estatisticamente significativas, sendo, portanto, rejeitadas. Por fim, notou-se relação positiva e significativa entre a diversidade de gênero dos membros do conselho e tamanho dos bancos com a adoção de práticas de ESG por instituições bancárias, sendo a H1 e H4_a não rejeitadas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar se as características de governança corporativa do Conselho de Administração, a estrutura de capital e o desempenho econômico-financeiro das companhias exercem influência sobre a adoção de práticas de ESG por instituições bancárias listadas na [B]³. Foram analisados os dados anuais de 2013 a 2020 de 24 instituições bancárias listadas na [B]³, totalizando 178 observações anuais. Para atender a esse objetivo, foram realizados procedimentos estatísticos descritivos e estimado o modelo de regressão *Tobit*.

O estudo visou contribuir com o avanço dos estudos de ESG aplicados ao contexto das instituições financeiras bancárias listadas na [B]³, em consonância com a literatura internacional e com as normas de mercado aplicadas às instituições financeiras. Assim como com as pesquisas nacionais anteriores, como as de: Santos et al. (2022), Dandaro e Lima (2022), Guimarães e Malaquias (2022), Macedo et al. (2022), Peyerl et al. (2022) e Silva Júnior et al. (2022), que realizaram avaliações de responsabilidade social corporativa, sustentabilidade e ESG para as companhias do mercado financeiro e fundos de ações em específico, excetuando-se nestes estudos as verificações das instituições financeiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão ([B]³). Sendo assim, fica evidente que a atual pesquisa se torna pioneira no Brasil quanto à avaliação das instituições financeiras e as práticas ambientais, sociais e de governança corporativa.

Verifica-se que, da amostra de 24 bancos avaliados, apenas 9 instituições, cerca de 37,5%, estão com atividades de responsabilidade social corporativa, buscando melhorias nas operações com aplicações sustentáveis, sociais e de governança corporativa, o que evidencia a busca de práticas de responsabilidade social corporativa de forma ainda incipiente pelos bancos brasileiros.

Para as práticas de *Board Interlocking* (B.I.), verifica-se nos Conselhos de Administração dos bancos, diante das 178 observações obtidas ao longo do período estudado, uma frequência de 86 observações anuais de conselhos administrativos com compartilhamento entre os órgãos de alta gestão dos bancos, sendo elevado o número de pessoas posicionadas em comum entre os bancos na alta gestão corporativa. Acredita-se que esse resultado decorre do compartilhamento entre a estrutura societária de alguns conglomerados econômicos financeiros ou bancos cujos acionistas majoritários são os estados ou a União Federal, bem como decorrem das *expertises* que os conselheiros carregam no exercício de suas gestões nas instituições financeiras, em conformidade com a Resolução do CMN n.º 3.041, de 28 de novembro de 2002 e seus desdobramentos, que dispõe sobre a aprovação dos conselheiros pelo órgão regulador do BCB.

Quanto à significância das variáveis de características das companhias, verifica-se que o Tamanho da Empresa (Banco) e *American Depositary Receive* (ADR) apresentam significância estatística para o modelo na capacidade preditiva de corroborar com as melhores práticas de ESG para as instituições bancárias brasileiras a um nível de 1% e 10%, respectivamente, sendo o tamanho da empresa com relação positiva e emissão de ADRs com relação negativa para determinação da probabilidade do evento de melhores práticas de ESG ocorrerem nos bancos.

As implicações destes achados evidenciam que os bancos de maior porte são mais aderentes às políticas socioambientais, de sustentabilidade e ESG, em conformidade com o agente regulador e à norma do CMN 4.327 de 2014, em decorrência de apresentarem portes consideráveis para o mercado bancário com ativos que correspondem ou superam cerca de 10% do Produto Interno Bruto (PIB) do país ou exercem atividade internacional relevante, independente do porte da instituição. Dessa maneira, estes bancos de grande porte e/ou relevância internacional apresentam maior nível de exigência e supervisão por parte dos reguladores, em conformidade com a Resolução do CMN nº 4.557 de 2017, por se enquadrarem como bancos no segmento S1 de grande porte.

Já para as características de governança corporativa aplicadas ao Conselho de Administração, as variáveis mulheres no Conselho de Administração (DIV.GEN.) e *Board Interlocking* (B.I.) apresentam significância para o modelo na capacidade preditiva de corroborar com as melhores práticas de ESG para as instituições bancárias brasileiras a um nível de 5% e 10%, respectivamente, sendo diversidade de gênero com relação positiva e B.I. com relação negativa para determinação dos melhores índices de “práticas de ESG” ocorrerem nos bancos.

Percebeu-se que algumas instituições bancárias apresentam mais mulheres nos conselhos de administração, mesmo sem nenhuma norma que exija a participação de mulheres em números iguais aos dos homens nos Conselhos de Administração. As instituições bancárias que apresentam essas maiores diversidades de gênero aderem às melhores práticas de ESG por apresentarem maiores índices em suas gestões. O achado deixa evidente a necessidade de se amadurecer políticas de regulação que maximizem a participação feminina nas altas gestões das companhias bancárias e não bancárias, visando melhorar as práticas de responsabilidade socioambiental no mercado empresarial.

As características das instituições, tamanho e diversidade de gênero, se relacionam positivamente com as ocorrências de melhores práticas e níveis de ESG das instituições, corroborando com a literatura anterior e estrangeira de Murè et al. (2021), Zhang et al. (2012) e Naciti (2019). Para as características de emissão de ADRs e práticas de *Board Interlocking* entre os bancos, ambas se relacionam negativamente com as ocorrências de melhores práticas e níveis de ESG das instituições, evidenciando que a participação entre conselheiros de administração entre os bancos e a emissão de ADRs dos bancos para negociação de ações no mercado americano minimizam as práticas de ESG das instituições bancárias brasileiras.

Salienta-se que, apesar de algumas características das empresas e do Conselho de Administração corroborarem e não corroborarem com as hipóteses defendidas, esses achados contribuem para a literatura e para o mercado. Para a academia, as contribuições são aplicadas ao fato deste trabalho analisar, de forma empírica, as relações emergentes e pouco exploradas na literatura pela inserção de novas características avaliadas no contexto do mercado brasileiro para as instituições financeiras. Além do que, para o mercado, as contribuições do estudo estão no fato de serem abordados os bancos, que estão com melhor aderência às resoluções do Banco Central do Brasil em suas atividades socioambientais e estão se adequando às demandas dos *stakeholders* por melhores instituições sustentáveis para investirem, baseado na Teoria das Partes Interessadas. Além da melhoria de reputação institucional e legítima dos bancos, a pesquisa contribui com as características dos Conselhos de Administração e das companhias que impactam nos melhores níveis de ESG, em conformidade com a Teoria da Agência.

Quanto às limitações do estudo, ressalta-se que os resultados não podem ser generalizados, se restringindo apenas aos 24 bancos, aplicado às estimativas do *score* de ESG da Refinitiv® e ao período analisado de 2013 a 2020. A limitação das inferências estatísticas deste estudo decorre do baixo número de bancos listados na B3, sendo este grupo objeto da pesquisa. Embora haja a limitação estatística quanto aos achados e inferências encontradas, o estudo justificou-se por avaliar o setor bancário, dada a relevância para a economia do país que estas instituições representam, pois estruturam o sistema financeiro de crédito do país interligando os agentes superavitários e deficitários economicamente.

Além disso, dos 6 (seis) maiores bancos do Brasil classificados no segmento S1 do Banco Central do Brasil (Bacen), conforme Resolução n.º 4.553 de 2017 do CMN e dados do Bacen, o estudo verificou 5 (cinco) destas instituições, sendo elas: BTG Pactual, Bradesco, Banco do Brasil, Itaú e Santander, que representam cada uma o porte igual ou superior a 10% (dez por cento) do Produto Interno Bruto (PIB) do país, ou exercem atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição, exceto a Caixa Econômica Federal (CEF). Assim, sugere-se esta verificação da CEF em pesquisas futuras.

Destarte, como sugestão de pesquisas futuras, destaca-se também a importância de expandir essa abordagem, a partir da inserção de novas variáveis de caracterização dos Conselhos de Administração e das companhias bancárias, a fim de avaliar se estas serão significantes para estimar melhores práticas ESG das empresas.

Ademais, sugere-se analisar outros segmentos de companhias listadas ou não no mercado de capitais brasileiro e de outros países, com a criação de um estimador próprio de ESG para as companhias. Dessa maneira, como sugestão de estudos futuros recomendamos a continuidade da pesquisa com aplicação para todos os bancos listados e não listados na [B]³, visando avaliar o efeito dos bancos de maior e menor porte quanto aos seus níveis de ESG aplicados.

REFERÊNCIAS

- Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 70(1), 1-18.
- Banco Central do Brasil (BCB) (2002). *Resolução n.º 3.041*, estabelece condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2002/pdf/res_3041_v2_1.pdf
- Banco Central do Brasil (BCB) (2014). *Resolução n.º 4.327*, dispõe sobre as diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf
- Banco Central do Brasil (BCB) (2017). *Resolução n.º 4.553*, estabelece a segmentação do conjunto das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial, https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v3_P.pdf
- Banco Central do Brasil (BCB) (2017). *Resolução n.º 4.557*, dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos e a estrutura de gerenciamento de capital,

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50344/Res_4557_v1_O.pdf

- Banco Central do Brasil (BCB) (2020). *Resolução n.º. 4.858*, dispõe sobre o padrão contábil das instituições reguladas pelo Banco Central do Brasil (COSIF), de conformidade com o disposto na Lei 4.595/1964, <https://www3.bcb.gov.br/aplica/cosif/manual/09021771869a0356.pdf>
- Banco Central do Brasil (BCB) (2021). *Resolução n.º. 92*, dispõe sobre a utilização do padrão contábil das instituições reguladas pelo Banco Central do Brasil (COSIF) pelas administradoras de consórcio e instituições de pagamento e sobre a estrutura do elenco de contas do COSIF a ser observado pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=92>
- Barros, T. S. (2017). *Ensaio em Board Interlocking* [Tese de Doutorado em Administração de Empresas, Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas de São Paulo]. FGV Repositório Digital. <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/19698>
- Batae, O. M., Dragomir, V. D., & Faleaga, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290(1), 1-21.
- Champagne, C., Coggins, F., & Sadjahin, A. (2021). Can extra-financial ratings serve as an indicator of ESG risk? *Global Finance Journal*, 54(10), 1-25.
- Cheng, B., Ioannis, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- Chowdhury, R. H., Fu, C., Huang, O., & Lin, N. (2021). CSR disclosure of foreign versus U.S. firms: Evidence from ADRs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 1-18.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2012). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerging Markets Review*, 15(1), 1-33.
- Comet, C., & Pizarro, N. (2011). The cohesion of intercorporate networks in France. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 10(1), 52-61.
- Comissão De Valores Mobiliários (CVM). (2002). *Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa*. <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>
- Cooper, E. W., & Uzun, H. (2022). Busy outside directors and ESG performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1(20), 1-20.
- Crifo, P., Diaye, M.A., & Oughlissi, R. (2017). The effect of countries ESG ratings on their sovereign borrowing costs. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66(1), 13-20.

- Dandaro, F. M., & Lima, F. G. (2022). Desempenho ESG e Risco de Crédito na América Latina. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 17(3), 40-56.
- Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory*. (2. ed.). McGraw Hill Education, Maidenhead.
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt: evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79(3), 1-21.
- El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2023). The determinants of ESG in the banking sector of MENA region: a trend or necessity? *Competitiveness Review*, 33(1), 7-29.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Freeman, R. E. (1984). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- García-Sánchez, I. M., & Martínez-Ferrero, J. (2018). How do independent directors behave with respect to sustainability disclosure? *Corporate Social Responsibility Environmental Management*, 25(4), 609-627.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5a ed). AMGH.
- Guimarães, T., & Malaquias, R. (2022). Performance of Equity Mutual Funds considering ESG investments, Financial Constraints, and the COVID-19 Pandemic. *Brazilian Business Review*, 20(1), 18-37.
- Grove, H., Patelli, L., Victoravich, L. M., & Xu, P. T. (2011). Corporate Governance and Performance in the Wake of the Financial Crisis: Evidence from US Commercial Banks. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 418-436.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), 317-349.
- Harkin, S. M., Mare, D. S., & Crook, J. N. (2019). Independence in Bank Governance Structure: Empirical Evidence of Effects on Bank Risk and Performance. *Research in International Business and Finance*, 52(1), 1-21.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Oriji, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411-432.
- Jensen, M. C. (1983). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2017). Can board gender diversity promote corporate social performance? *Corp. Gov.*, 17, 789-802.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2014). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
- Macedo, P. de S., Rocha, P. S., Rocha, E. T., Tavares, G. F., & Jucá, M. N. (2022). O Impacto do ESG no Valor e Custo de Capital das Empresas. *Contabilidade Gestão e Governança*, 25(2), 159-175.
- Magali, V.V., Graciela, C.G., & Aída, A.D. Entrepreneurship in mexican public universities: Bibliometric study [emprendimiento en las universidades públicas mexicanas: Estudio bibliométrico. *Revista Venezolana de Gerencia*, 24(2), 431-455.
- Manita, R., Bruna, M.G., Dang, R., & Houanti, L. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206-224.
- Mcguire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management and Governance*, 16(3), 477-509.
- Minussi, J. A., Damacena, C., & Ness Jr., W. L. (2002). Um modelo de Previsão de Solvência utilizando Regressão Logística, *Revista de Administração Contemporânea*, 6(3), 109-128.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2(1), 1-11.
- Murè, P., Spallone, M., Mango, F., Marzioni, S., & Bittucci, L. (2021). ESG and reputation: The case of sanctioned Italian banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 1-13.
- Naciti, V. (2019). Corporate Governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237(1), 1-8.
- Ortas, E., Alvarez, I., Jaussaud, J., & Garayar, A. (2015). The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives. *Journal of Cleaner Production*, 108(1), 673-684.
- Peyerl, D. A., Paes, A. P., & Jost, J. P. (2022). Desempenho Sustentável e de Mercado nas Empresas Brasileiras Listadas na [B]3: Uma abordagem causal entre desempenhos. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 12(3), 43-60.
- Rahman, A. R., & Alsayegh, M.F. (2021). Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 1-13.

- Ribeiro, F. (2019). *Board Interlocking e escolhas contábeis: evidências em empresas listadas na [B]3* [Tese de Doutorado em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná]. Acervo Digital da UFPR. <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/66300>
- Samara, G., Jamali, D., & Lapeira, M. (2019). Why and how should she make her way into the family business boardroom? *Business Horizons*, 62(1), 105-115.
- Santos, L. M. S., Santos, M. I. C., & Leite Filho, P. A. M. (2022). A Influência da diversidade de gênero, no comitê de auditoria, na evidenciação de informações ambientais das empresas listadas na [B]3. *Enfoque Reflexão Contábil*, 41(1), 77-93.
- Silva Júnior, F. J., Gomes, A. K. L. J., Camara, R. P. B., & Leite Filho, P. A. M. (2022). A influência da responsabilidade social corporativa na previsão de insolvência empresarial. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 19(1), 851-877.
- Sharma, P., Panday, P. & Dangwal, R.C. (2020). Determinants of environmental, social and corporate governance (ESG) disclosure: a study of Indian companies. *Int J Discl Gov.*, 17, 208-217.
- Sustainable Stock Exchanges (SSE). (2015). *Sustainable stock exchanges initiative: model guidance on reporting ESG information to investors available at*. <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/09/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>
- Swanson, D. L., & Orlitzky, M. (2018). “Leading the Triple Bottom Line a Corporate Social Responsibility Approach’.” In *The SAGE Handbook of Industrial, Work, and Organizational Psychology*, edited by D. S. Ones, N. Anderson, C. Viswesvaran, and H. K. Sinagil, Vol. 3., 2nd ed., Sage, Thousand Oaks, CA, 313-332.
- United Nations Department of Economic and Social Affairs (UNDESA). (2015). *Countries Reach Historic Agreement to Generate Financing for New Sustainable Development Agenda*. <http://www.un.org/esa/ffd/ffd3/press-release/countries-reach-historic-agreement.html>
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introdução à Econometria: uma abordagem moderna*. Tradução de José Antônio Ferreira, Revisão Técnica de Galo Carlos Lopez Noriega. Cengage Learning.
- Weber, O., Diaz, M., & Schwegler, R. (2012). Corporate Social Responsibility of the Financial Sector - Strengths, Weaknesses and the Impact on Sustainable Development. *Sustainable Development*, 22(5), 321-335.
- Weber, O., Scholz, R. W., & Michalik, G. (2010). Incorporating Sustainability Criteria into Credit Risk Management. *Business Strategy and the Environment*, 19(1), 39-50.
- Zahra, S. (1993). A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior: a critique and extension. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(4), 5-21.
- Zhang, J. Q., Zhu, H., & Ding, H. (2012). Board composition and corporate social responsibility: an empirical investigation in the post sarbanes-oxley era. *Journal of Business Ethics*, 114(3), 381-392.

AGRADECIMENTOS

À Fundação de Apoio à Pesquisa do Estado da Paraíba (FAPESQ), edital N° 07/2021, Termo N° 1221/2021, por proporcionar condições financeiras e materiais para a realização do estudo.