

DESEMPENHO ESG DOS BANCOS LISTADOS NA B3: AVALIAÇÃO DO EFEITO DA COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CARACTERÍSTICAS DAS COMPANHIAS

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Égon José Mateus Celestino [ORCID iD](#)^{1,2}, Aluno Doutorado/Ph.D. Student Mércia de Lima Pereira [ORCID iD](#)¹, Aluno Graduação/Undergraduate Student Tauany Santos Santana [ORCID iD](#)², Doutor/Ph.D. Renata Paes de Barros Camara [ORCID iD](#)¹

¹Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, Paraíba, Brazil. ²Universidade Federal de Sergipe, São Cristóvão, Sergipe, Brazil

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Égon José Mateus Celestino

[0000-0003-3682-0791](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da UFPB

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Mércia de Lima Pereira

[0000-0003-1791-256X](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da UFPB

Aluno Graduação/Undergraduate Student Tauany Santos Santana

[0000-0003-1033-4998](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Curso de Ciências Contábeis da UFS/São Cristóvão

Doutor/Ph.D. Renata Paes de Barros Camara

[0000-0001-6953-9811](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da UFPB

Resumo/Abstract

Esta pesquisa tem como objetivo analisar se a composição do Conselho de Administração (CA) e as características das companhias exercem algum efeito sobre o desempenho *Environmental, Social and Governance* (ESG) das instituições bancárias listadas na Brasil Bolsa Balcão [B]³. Como objeto de estudo foram analisadas 24 companhias listadas na [B]³, a partir de dados anuais disponibilizados para o



período entre 2013 e 2020 nas bases de dados da Thomson Reuters® e Formulários das organizações, obtidos no site da B³. Os testes empíricos compreenderam a estimação de modelo de regressão logística e como variável dependente dicotômica utilizou-se a probabilidade de ocorrência das melhores práticas de ESG e como variáveis independentes utilizou-se a caracterização das companhias bancárias e dos Conselhos de Administração. Os resultados evidenciaram que variáveis, como tamanho da empresa (banco) e a diversidade de gênero dos conselheiros de administração, apresentaram resultados positivos e significativos, demonstrando que os bancos maiores e com presença de mais mulheres no CA tendem a manter melhores práticas de ESG, corroborando com as hipóteses da pesquisa. As instituições bancárias com emissões de *American Depositary Receive* (ADR's) e práticas de *Board Interlocking* (B.I.) apresentaram resultados negativos e significativos. O estudo conclui que características de governança e maior número de mulheres na alta gestão dos bancos impactam positivamente em melhores níveis de ESG, contribuindo com as demandas regulatórias do Banco Central do Brasil, em decorrência das cobranças dos *stakeholders* e do mercado.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

DESEMPENHO ESG DOS BANCOS LISTADOS NA B3: AVALIAÇÃO DO EFEITO DA COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CARACTERÍSTICAS DAS COMPANHIAS

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar se a composição do Conselho de Administração (CA) e as características das companhias exercem algum efeito sobre o desempenho *Environmental, Social and Governance* (ESG) das instituições bancárias listadas na Brasil Bolsa Balcão [B]³. Como objeto de estudo foram analisadas 24 companhias listadas na [B]³, a partir de dados anuais disponibilizados para o período entre 2013 e 2020 nas bases de dados da Thomson Reuters® e Formulários das organizações, obtidos no site da B³. Os testes empíricos compreenderam a estimação de modelo de regressão logística e como variável dependente dicotômica utilizou-se a probabilidade de ocorrência das melhores práticas de ESG e como variáveis independentes utilizou-se a caracterização das companhias bancárias e dos Conselhos de Administração. Os resultados evidenciaram que variáveis, como tamanho da empresa (banco) e a diversidade de gênero dos conselheiros de administração, apresentaram resultados positivos e significativos, demonstrando que os bancos maiores e com presença de mais mulheres no CA tendem a manter melhores práticas de ESG, corroborando com as hipóteses da pesquisa. As instituições bancárias com emissões de *American Depositary Receive* (ADR's) e práticas de *Board Interlocking* (B.I.) apresentaram resultados negativos e significativos. O estudo conclui que características de governança e maior número de mulheres na alta gestão dos bancos impactam positivamente em melhores níveis de ESG, contribuindo com as demandas regulatórias do Banco Central do Brasil, em decorrência das cobranças dos *stakeholders* e do mercado.

Palavras-chave: Conselho de Administração; *Board Interlocking*; ESG; Instituições Bancárias.

1 INTRODUÇÃO

As empresas, por uma série de razões, como as pressões institucionais impostas por investidores, trabalham cada vez mais para melhorar seu desempenho além do financeiro, o que inclui investir em Responsabilidade Social Corporativa (Champagne et al., 2021). Os objetivos de desenvolvimento sustentável elaborados pela Organização das Nações Unidas (ONU) exigem um forte envolvimento dos setores públicos e privados, fazendo com que as Organizações Não Governamentais (ONGs) e os próprios acionistas (*United Nations Department of Economic and Social Affairs*, 2015) pressionem para que as ações das companhias estejam ligadas à responsabilidade, aos impactos socioambientais e à preocupação com um mundo mais sustentável.

Nesse contexto, as atividades Ambientais, Sociais e de Governança (*Environmental, Social and Governance* - ESG) estão sendo incluídas nos modelos de negócios de um número crescente de intermediários financeiros, por intermédio de emissão de *Climate Bond* (títulos climáticos), *Green Bond* (títulos financeiros ambientais), financiamentos de empresas e projetos sustentáveis e de baixo impacto socioambiental, além de operações internas executadas com aspectos sustentáveis ambientalmente, socialmente e com excelente de governança.

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 acionistas; estas partes interessadas e a pressão externa dos reguladores

criam uma elevada demanda dos interesses sociais de ESG para este segmento, justificando a importância dos estudos (Azmi et al., 2021).

O estudo de Mohammad & Wasiuzzaman (2021) avaliou a interação da vantagem competitiva de uma divulgação de *Environment, Social and Governance* (ESG) sobre seu efeito do desempenho quanto à criação de riqueza aos acionistas ou à melhoria de reputação das firmas, sendo, neste estudo, aplicada a teoria dos *stakeholders*, sendo evidenciado que companhias que divulgam práticas de ESG em uma unidade aumentam em, aproximadamente, 4% o desempenho da firma na Malásia.

Outrossim, Eliwa, Aboud & Saleh (2019), baseando-se na teoria da legitimidade, examinaram empiricamente o desempenho e divulgação ESG das empresas sobre o seu custo de dívida, evidenciando no estudo que as práticas de ESG representam um fator crucial na determinação de credibilidade de uma empresa por meio de instituições de créditos. As instituições de créditos incorporam as informações de ESG das firmas em suas decisões de empréstimos para avaliar dos tipos de riscos impostos por essas empresas: risco de inadimplência e risco de reputação (Weber, Scholz & Michalik, 2010; Weber, Diaz & Schwegler, 2012).

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*. No entanto, poucos estudos investigam a relação entre a estrutura e características do Conselho de Administração com as práticas sustentáveis, sociais e de governança das instituições bancárias. Outrossim, a pesquisa contribuirá com a avaliação das análises das características do tamanho da carteira de operações de créditos liberadas e a emissão de ações no mercado americano (ADR's) das instituições bancárias brasileiras, relacionando-as com os níveis de ESG das companhias.

Com base nas teorias abordadas e no contexto bancário, este estudo objetiva analisar se a composição do Conselho de Administração e as características das companhias exercem algum efeito sobre o desempenho ESG das 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 normativas políticas de responsabilidades socioambientais, a exemplo da Resolução do Banco Central do Brasil (BCB) nº 4.327 de 2014, sob a perspectiva da teoria da regulação.

Em consonância com as recomendações das Nações Unidas, pelas quais é definido que as companhias divulguem suas práticas de ESG (Ambientais, Sociais e de Governança) 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 gestão Ambiental, Social e de Governança (*Environmental, Social and Governance* – ESG), sob a perspectiva da teoria do interesse privado, conforme Azmi et al. (2021).

Como contribuição da pesquisa, 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.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E ELABORAÇÃO DE HIPÓTESES

2.1 Governança, Conselho de Administração e Desempenho ESG

A elevada expansão das companhias e dos mercados de capitais, a partir de meados do século XX, intensificou o cenário de ruptura entre os proprietários e os controles de gestão nas empresas, uma vez que o comando foi pulverizado, acarretando um conflito e um distanciamento entre acionistas e gestores (executivos). Em um estudo pioneiro com empresas norte-americanas e britânicas, Jensen & Meckling (1976) definiram o relacionamento de agência como um instrumento contratual no qual uma ou mais pessoas, “o principal”, engajam outra pessoa, “o agente”, para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para a tomada de decisão pelo agente, o que deu origem à teoria da agência.

A oposição de interesses entre os *stakeholders*, estudada pela teoria da agência de Fama & Jensen (1983), pode ser dirimida pela criação do Conselho de Administração, responsável por monitorar e mediar esse ambiente conflituoso (Campbell et al., 2011; Brenes et al., 2011), protegendo, portanto, os interesses dos acionistas (Comet & Pizarro, 2011).

Por isso, Claessens & 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 periodicamente informações a respeito da firma, do 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).

Neste sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2015) definiu o Conselho de Administração como o principal componente do sistema de governança, cujo papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão, decidindo os rumos do negócio conforme o melhor interesse da organização como um todo. Entre as características essenciais do Conselho de Administração elencam-se, de acordo com o IBGC (2015), a imparcialidade e a independência, as quais contribuem para o processo de aprimoramento da governança corporativa, atribuições essas que, alinhadas com as estratégias empresariais, exercem relevante papel institucional junto à comunidade, além de aconselharem os gestores. Ademais, compete ao Conselho a faculdade legal de contratar, demitir e determinar compensações aos diretores e gestores da firma.

Adicionalmente, verifica-se, de forma recorrente, no contexto corporativo internacional e brasileiro, que os Conselhos de Administração 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).

Assim como, os seres humanos desenvolvem habilidades de consciência e tomada de decisão, as empresas também podem chegar a um estado de autoconsciência, assumindo a responsabilidade por suas ações. Muito embora a economia de mercado possa ser eficiente na área de alocação de recursos, é bem menos em termos de equidade entre os integrantes de mercado.

Neste cenário, as regras da lei regulam o mercado, mas não são suficientes para garantir a sustentabilidade do negócio (Naciti, 2019). Sendo assim, nas companhias, verifica-se que as mulheres exercem um papel fundamental no desenvolvimento da autoconsciência, 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.

Há algum tempo, relaciona-se a responsabilidade social corporativa e as medidas de desempenho financeiro (Mcguire, Sundgren & Schneeweis, 1988). As dimensões sociais, ambientais e éticas dos setores corporativos se tornaram relevantes no século XXI. O aspecto dominante do lucro é reduzido à necessidade de enriquecimento e é ampliado do ponto de vista social, cultural e ambiental (Rahdari & Rostamy, 2015).

A busca por metas de desenvolvimento sustentável certamente beneficiará o setor privado, pois as empresas terão novas oportunidades de negócios, além da capacidade de estreitar o relacionamento com os *stakeholders*. Um desafio que a maioria das empresas enfrenta é vincular o novo desenvolvimento ao negócio principal, por conseguinte, é crucial nessa fase construir em bases sólidas cada novo projeto para o desenvolvimento sustentável (Hussain, Rigoni & Orij, 2018).

O setor privado se torna matriz do desenvolvimento global, por isso é categórico que as empresas se envolvam progressivamente com agências internacionais a fim de manter um elevado nível de globalização, desenvolvendo uma visão abrangente e compartilhada sobre como monitorar e coordenar todas as necessidades dos *stakeholders* (Husted & De Sousa-Filho, 2017).

A implementação de metas sustentáveis é uma exigência do planejamento de governança corporativa e requer medidas estruturais, as quais têm implicações na constituição da empresa. Por esse motivo, é importante reconfigurar o sistema de governança, buscando o objetivo de definir e de implementar políticas e estratégias de sustentabilidade corporativa (Van Marrewijk, 2003).

A literatura que explica a relação entre governança corporativa e desempenho de sustentabilidade é baseada 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, para alinhar os objetivos do agente principal, a teoria da agência sugere uma separação da tomada de decisão entre gestores e acionistas e uma discrição 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).

A boa governança corporativa expressa responsabilidade compartilhada, construída também pelo resultado de escolhas operacionais e estratégicas feitas pelos diversos *stakeholders* envolvidos. Atualmente, 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). Sob essa ótica, os *stakeholders* julgarão a boa governança pela capacidade de gerar valor e benefícios, de acordo com as expectativas.

Neste cenário, o Conselho de Administração trabalha para que as decisões dos gestores reflitam os interesses dos acionistas. Na teoria dos *stakeholders*, os gestores corporativos devem considerar os interesses dos acionistas para reduzir a chance de conflito de interesses (Haniffa & Cooke, 2002).

Estudo atuais usaram a estrutura da teoria das partes interessadas para explicar a ligação entre governança corporativa e responsabilidade social corporativa (Naciti, 2019). A esse respeito, Michelon & Parbonetti (2012) argumentam que a excelente governança corporativa utiliza o desempenho sustentável para aprimorar o relacionamento entre a empresa e seus *stakeholders*.

Pesquisas definem os Conselhos de Administração como estrutura de tomada de decisão em uma empresa (Zahra, 1993; García-Sánchez & Martínez-Ferrero, 2018). Eles são obrigados a ratificar, controlar e avaliar as ações dos gestores, bem como suspender seus poderes e contratar novos gestores (Fama & Jensen, 1983). Atualmente, os pesquisadores se concentram na investigação do papel dos Conselhos de Administração e, em particular, em sua eficiência (Naciti, 2019).

Com base na teoria da agência, os interesses dos gestores devem estar alinhados com os acionistas por meio de fortes mecanismos de governança corporativa (Grove, Victoravich & Xu, 2011). A teoria da agência prevê que o desempenho de um banco está vinculado a incentivos gerenciais e de diretoria (Harkin, Mare & Crook, 2019). Sendo as composições dos Conselhos de Administração prerrogativas da qualidade nos mecanismos de governança das instituições bancárias, as variáveis diversidade de gênero dos conselheiros, conselheiros independentes e práticas de *board interlocking* impactam no desempenho ESG, justificando as formulações das seguintes hipóteses:

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

H₂: Há relação positiva entre os conselheiros independentes dos Conselhos de Administrações e o desempenho ESG das instituições bancárias.

H₃: Há relação positiva entre as práticas de *board interlocking* e o desempenho ESG das instituições bancárias.

2.2 Desempenho ESG e as 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, Dragomir & Faleaga, 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, Scholz & Michalik, 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 ambiental, social 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, Scholz & Michalik, 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, Diaz &

Schwegler, 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 nº 4.327 de 25 de abril de 2014.

Neste sentido, há evidências de estudos em países desenvolvidos sobre firmas que apresentam associação positiva entre desempenho e divulgação de ESG com 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, Aboud & Saleh, 2019).

Crifo, Diaye & Oughlissi (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, Cheng, Ioannis & Serafeim (2014) argumentam que as companhias que adotam estratégias de responsabilidade social corporativa (RSE) têm melhor acesso às operações financeiras, uma vez que aumentam o engajamento e a transparência com as partes interessadas.

Cumprе 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).

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, Dragomir & Faleaga, 2021). De acordo com a teoria dos *stakeholders*, as características das instituições bancárias como tamanho da empresa, rentabilidade sobre ativos, emissão de ADR's, operações de créditos e risco da entidade bancária impactam no desempenho ESG das companhias, emergindo a seguinte hipótese de pesquisa:

H4: Há relações positivas entre as características das companhias e o desempenho ESG das instituições bancárias.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra e Dados

A população da pesquisa compreende as 27 companhias listadas no segmento financeiro, subsetor intermediários financeiros e 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 abertura de capital em 28/04/2021), BR Advisory Partners Participações S/A (justificativa abertura de capital em 13/05/2021) e China Construction Bank (Brasil) Bco Multiplo S/A (justificativa sem acessibilidade aos dados da instituição). 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.

Quadro 01: 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 ESPIRITO 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 AMAZONIA 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 BRASILIA S.A.	8
10	BCO BTG PACTUAL S.A.	8	22	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	8
11	BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. – BANESE	8	23	ITAUSA S.A.	8
12	BCO ESTADO DO PARA S.A.	8	24	PARANA BCO S.A.	8
Total de observações do estudo					178

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A avaliação dos dados-alvo se iniciou em 2013, pois foram os dados gerados após a conferência Rio+20 de 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, detalhamos abaixo 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 completo número de observações no período analisado, por ingressos ou egresso da B³ 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 quadro a seguir:

Quadro 02: Descrição das variáveis a serem utilizadas na pesquisa

Variável	Descrição	Estudos Anteriores	Fonte da Coleta dos Dados	Relação Esperada
D.ESG	Variável Dependente (<i>dummy</i>) – <i>Dummy</i> ESG – Medida dicotômica, indicando 1 para as companhias com práticas ambientais, sociais e de governança e 0 para as companhias sem práticas ambientais, sociais e de governança.	Naciti, (2019); Azmi et al., (2021); Murè et al., (2021); Mohammad & 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 & Wasiuzzaman, (2021).	Thomson Reuters Eikon	Positiva
ADR	Variável Independente (<i>dummy</i>) - 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) - as operações de créditos liberadas pelos bancos somadas do curto e longo prazo, para quantificação adequada no modelo estatístico apuramos o logaritmo das operações de créditos.	-	Thomson Reuters Eikon	Positiva
RISK	Variável Independente (numérica) - Risco dos bancos, que será calculado como razão da dívida total/ativo total dos bancos.	Mcguire, Sundgren & Schneeweis, (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).	[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).	[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	[B] ³	Positiva

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Para as variáveis expostas, foram analisadas em conformidade com os dados coletados e estruturados a partir das estatísticas descritivas de cada componente, bem como da regressão logística.

3.3 Análise dos Dados

Em busca dos objetivos propostos e da epistemologia metodológica do estudo, recorrer-se-á a análise estatística descritiva das variáveis e ao modelo utilizado no estudo de uma regressão de máxima verossimilhança com uma variável dependente binária chamada, conforme Wooldridge (2016) e Gujarati & Porter (2011), de Modelo Logit, decorrente da probabilidade de resposta nos parâmetros β_j . No Modelo Logit, β_j mede o logaritmo das razões de chances que estejam relacionadas aos X_j , sendo a variável Y distribuída pela probabilidade de Bernoulli.

Com isso, o modelo de regressão logística permitiu estimar os efeitos de diversas variáveis do Conselho de Administração sobre o evento qualitativo ter “melhores práticas de ESG” (1) ou não (0). Segundo Wooldridge (2016), a estimação desse modelo deve ser feita por meio do método de máxima verossimilhança.

Um fator determinante na regressão logística estimada pela máxima verossimilhança é a necessidade de a variável dependente ser uma variável *dummy*. Considerando-se o uso da variável dependente dicotômica e das variáveis independentes contínuas, aplicando-se, assim, a seguinte equação (1), que represente este tipo de regressão:

$$(1) P(\text{DESG}) = \frac{1}{1 + e^{-g(x)}}$$

Conforme literatura e teorias avaliadas, buscou-se analisar a correspondência de oito variáveis independentes em relação as práticas de ESG, sendo proposto o modelo para realização dos testes empíricos das hipóteses de pesquisa H₁, H₂, H₃ e H₄ obteve-se a modelagem econométrica com o modelo (2) mais bem ajustado, aplicado a esta pesquisa:

$$\begin{aligned} D. \text{ESG}(x) = & \beta_0 + \beta_1 \text{TAM. EMP.} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{ADR} \\ & + \beta_4 \text{LOGOPER. CRED.} + \beta_5 \text{RISK} \\ & + \beta_6 \text{DIV. GEN.} + \beta_7 \text{CONS. IND.} + \beta_8 \text{B. I.} + \varepsilon(2) \end{aligned}$$

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 risco da entidade (RISK), 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.

Ademais, para validar a estimação de modelo de regressão logística foram adotados os seguintes procedimentos: teste de efeito marginal, ajustamento do modelo logístico, estatística das classes, medidas de ajuste para logística e *Receiver Operating Characteristic* (ROC).

4 RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

Nesta seção, serão apresentadas como resultado a estatística descritiva, a distribuição de frequência e os diagramas de análises. Na tabela 01, 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 01

Estatísticas descritiva das variáveis dependente e independente.

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Coefficiente de Variação	Observações
ESG	0,17	0,00	0,38	0	1	0,14	178
RISK	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 (2021)

Nota: *Dummy* ESG – Medida dicotômica, indicando 1 para as companhias com práticas ambientais, sociais e de governança e 0 para as companhias sem práticas ambientais, sociais e de governança.; RISK – risco da companhia (dívida total/ativo total); TAM. EMP.- Tamanho da empresa medido pelo Log do ativo total; ROA – rentabilidade sobre o ativo; OPE.CRE. – Log das operações de créditos liberadas pelos bancos; ADR – *dummy*, 1 para companhias emissores de ADR's e 0 não emissora; DIV.GEN. – diversidade de gênero no Conselho de Administração (n.º de conselheiras mulheres/n.º total de conselheiros); CONS.IND. – conselheiros independentes no Conselho de Administração (n.º de conselheiros independentes/n.º total de conselheiros); BI – *dummy* para práticas de *board interlocking*, sendo 1 para conselhos de administração com membros compartilhados entre os bancos e 0 para não prática de *board interlocking*.

Ademais, quanto às variáveis de caracterização das instituições bancárias destacam-se: 1) quanto aos riscos de dívidas totais dos bancos, apresentam uma média de 0,79; 2) em relação às variáveis tamanho dos bancos e 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; 4) quanto à emissão de ações no mercado americano, 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

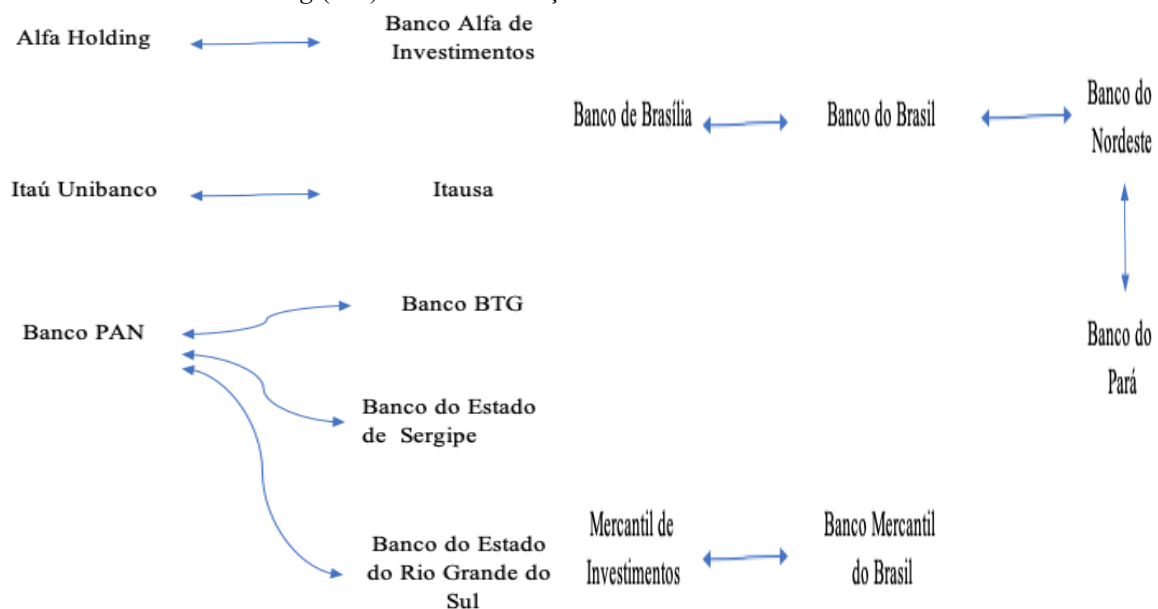
Administração com presença feminina alcançou 50% no total de membros do conselho, o que demonstra que ainda há uma baixa participação feminina na alta gestão corporativa das instituições bancárias brasileiras, sendo 9% o valor médio de participação de mulheres frente ao total de membros dos conselhos. 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.

Outrossim, para as práticas de *Board Interlocking* (B.I.), verifica-se nos Conselhos de Administração do bancos 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 imagem 01, 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 CA's e práticas de *Board Interlocking* (B.I.):

Imagem 01

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



Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

A partir do esquema apresentado, 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 Estados ou a União Federal.

Outrossim, 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, 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.

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 02:

Tabela 02

Distribuição de frequência da variável (dependente) *dummy* 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 (2021)

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%, estão com atividades de responsabilidade social corporativa, buscando melhorias nas operações com aplicações sustentáveis, sociais e de governança.

4.2 Resultados da Abordagem Estatística

Nesta seção apresenta-se a regressão logística, de modo a avaliar quais variáveis influenciam na adoção de práticas de ESG em 24 instituições financeiras, compreendendo o período de 2013 a 2020

Tabela 03

Regressão Logística

ESG	Coefficiente	P > Z
TAM.EMP.	3,91	0,00***
ROA	- 8,50	0,08*
DIV.GEN.	5,47	0,05**
CONS.IND.	- 5,78	0,07*
B.I.	- 1,57	0,05**
ADR	- 5,74	0,00***
LOG.OPER.CRED.	1,00	0,21
RISK	- 13,49	0,04**
CONS	- 23,58	0,00
LR Chic2		87,43
Prob > Chic2		0,00
Pseudo R²		0,53
Observações		178
Log likelihood		-38,59

Legenda: ***significativo a 1%; **significativo a 5%; *significativo a 10%

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

Conforme Tabela 03, verifica-se que o valor do qui-quadrado (LR Chic2) é de 87,43, o que indica que os coeficientes são, em conjunto, significativos para explicar a adoção de boas práticas de ESG pelas instituições bancárias. O $\text{Prob} > \text{Chic2} = 0,00$ 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 R^2 informa que aproximadamente 53% da variação da variável dependente é explicada pelas variáveis do modelo, o que revela um bom percentual de explicação. Além disso, outro o Log likelihood indica a adequação do modelo logístico, em razão de seu valor negativo (- 38,59), pois conforme Minussi, Damacena & Ness (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 o 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%, 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 ADR's 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 de riscos das instituições bancárias, o achado do estudo evidencia que empresas com maior endividamento apresenta menor nível de práticas de ESG, corroborando com as pesquisas anteriores de Mcguire et al., (1988) e Champagne et al., (2021).

Já as variáveis mulheres no Conselho de Administração (DIV.GEN.), riscos dos bancos (RISK) e *Board Interlocking* (B.I.), sendo esta a que determina os membros conselheiros comuns entre os Conselhos de Administração das instituições bancárias brasileiras, 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%.

Porém, a variável DIV. GEN apresentou-se com coeficiente positivo e o BI e o RISK com coeficientes negativos; o que indica que empresas com práticas de ESG possuem maioria de mulheres compondo o Conselho de Administração, mas tendem a ter menores riscos e a não fazerem *Board Interlocking*. Outrossim, o estudo de Zhang, Zhu & Ding (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.

Por fim, constatou-se que as variáveis Conselheiros Independentes no Conselho de Administração (CONS.IND.) e Rentabilidade sobre o Ativo (ROA) são negativamente significativos, ao nível de 10%, para explicar a adoção de práticas de ESG, indicando que as instituições bancárias que as adotam, possuem menores Rentabilidades sobre o Ativo (ROA's) e não independências em seus Conselhos de Administração.

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).

Já ao que tange a rentabilidade sobre os ativos (ROA), verifica-se que bancos com menores rentabilidades tendem a apresentar melhores práticas de ESG, sendo contrário aos achados de pesquisas anteriores realizadas nos bancos de países emergentes no estudo de Azmi et al. (2021) e bancos da Malásia no estudo de Mohammad & 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.

Portanto, as variáveis de características das companhias, ROA, ADR e Risco das instituições bancárias, da mesma forma que as características dos Conselhos de Administração com conselheiros independentes e práticas de *Board Interlocking*, apresentaram relação negativa com o desempenho ESG das instituições bancárias, sendo rejeitadas as hipóteses H2, H3 e H4. Todavia, notou-se relação positiva e significativa entre a diversidade de gênero dos membros do conselho e o desempenho ESG das instituições bancárias, sendo a Hipótese 1, não rejeitada.

5 CONCLUSÕES

O presente estudo teve como objetivo analisar se a composição do Conselho de Administração e as características das companhias exercem algum efeito sobre o desempenho ESG das 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 esse objetivo, foram realizados procedimentos estatísticos descritivos e estimado modelo de regressão logística.

De modo, verifica-se que os bancos brasileiros começam a adotar práticas ESG mais recentemente, pois os exercícios anuais observados para participações dos bancos no *score* de ESG da Thomson Reuters iniciam a partir dos anos de 2018 e 2019, em sua grande maioria. 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 incipiente ainda pelos bancos brasileiros.

Para as práticas de *Board Interlocking* (B.I.), verifica-se que os Conselhos de Administração dos bancos das 178 observações avaliadas se obteve uma frequência de 86 observações anuais com compartilhamento de conselheiros administrativos 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 Estados ou a União Federal.

Quanto à significância das variáveis de características das companhias, verifica-se que o 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%, sendo tamanho da empresa com relação positiva e emissão de ADR's com relação negativa para determinação da probabilidade do evento melhores praticas de ESG ocorrerem nos bancos.

Já para as características dos Conselhos 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%, sendo diversidade de gênero com relação positiva e B.I. com relação negativa para determinação da probabilidade do evento “melhores praticas de ESG” ocorrerem nos bancos.

As características tamanho e diversidade de gênero com mais mulheres nos Conselhos de Administração dos bancos se relacionam positivamente com as ocorrências de melhores praticas e níveis de ESG das instituições, corroborando e com a literatura anterior Murè et al., (2021); Zhang et al., (2012) e Naciti, (2019). Para as características emissão de ADR's e práticas

de *Board Interlocking* entre os bancos, ambas se relacionam negativamente com as ocorrências de melhores práticas e níveis de ESG das instituições.

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.

Além do que, para o mercado, as contribuições do estudo estão no fato de ser abordado os bancos que estão com melhor aderência às resoluções do Banco Central do Brasil em suas atividades socioambientais e estão se adequando as 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.

As evidências obtidas pela pesquisa contribuem para melhorar a compreensão das práticas de ESG dos bancos brasileiros, a partir do porte das companhias e a diversidade de gênero dos membros dos Conselhos de Administração, que são fatores predominantes para melhores práticas sustentáveis, sociais e de governança pelas empresas. Ou seja, companhias com a alta gestão realizadas por mulheres tendem a praticar níveis maiores de ESG.

Ressalta-se que os resultados deste estudo não podem ser generalizados, se restringindo apenas aos 24 bancos e ao período analisado de 2013 a 2020. Destarte, como sugestão de pesquisas futuras, destaca-se 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, bem como analisar outros segmentos de companhias listadas ou não no mercado de capitais brasileiro e de outros países.

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, pp. 1-18.
- Banco Central do Brasil (BCB) (2014). Resolução nº. 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, de 25 de abril de 2014. Recuperado em 11 abril, 2021, de https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf.
- Barros, T. S. (2017). Ensaio em Board Interlocking. Tese de Doutorado em Administração de Empresas – Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 02 maio, 2021, de <http://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, pp. 1-21.
- Brenes, E. R., Madrigal, K. & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64, pp. 280-285.
- Campbell, R. D., Ghosh, C., Petrova, M. & Sirmans, C. F. (2011). Corporate governance and performance in the market for corporate control: the case of REIT's. *The Journal of Real State Finance and Economics*, 42 (4), pp. 451-480.

- Champagne, C., Coggins, F. & Sodjahin, A. (2021). Can extra-financial ratings serve as an indicator of ESG risk? *Global Finance Journal*, pp. 1-25.
- Cheng, B., Ioannis, I. & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to finance. *Strategic Management Journal*, 35, pp. 1-23.
- Claessens, S. & Yurtoglu, B. B. (2012). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerging Markets Review*, 15, pp. 1-33.
- Comet, C. & Pizarro, N. (2011). The cohesion of intercorporate networks in France. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 10, pp. 52-61.
- Comissão De Valores Mobiliários (CVM). (2002). Recomendações da CVM sobre governança corporativa. Recuperado em 29 outubro, 2020 de www.cvm.org.br.
- 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, pp. 13–20.
- Eliwa, Y., Aboud, A. & Saleh, A. (2019). ESG practices and the cost of debt: evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 2, pp. 1-21.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 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, pp. 609-627.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. 5. ed. Porto Alegre: AMGH.
- 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. doi:10.1111/j.1467-8683.2011.00882.x
- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), pp. 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*, 101177.doi:10.1016/j.ribaf.2019.101177
- Hussain, N., Rigoni, U. & Oriij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), pp. 411-432.
- Husted, B. & De Sousa-Filho, J. (2017). The impact of sustainability governance, country stakeholder orientation, and country risk on environmental, social, and governance performance. *Journal of Cleaner Production*, 155, pp. 93-102.
- Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (IBGC). (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa. (5. ed.) São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 02 maio, 2021, de <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>.
- Jensen, M. C. (1983). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), pp. 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), pp. 305-360.
- Mcguire, J. B., Sundgren, A. & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), pp. 854-872.

- Michelon, G. & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management and Governance*, 16(3), pp. 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), pp. 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, pp. 1-13.
- 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, pp. 265-277.
- Naciti, V. (2019). Corporate Governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, v. 237, pp. 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, pp. 673-684.
- Rahdari, A. H.; Rostamy, A. A. A. (2015). Designing a general set of sustainability indicators at the corporate level. *Journal of Cleaner Production*, 108, pp. 757-771.
- Ribeiro, F. (2019). *Board Interlocking e escolhas contábeis: evidências em empresas listadas na B3*. Tese de Doutorado em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil. Recuperado em 02 maio, 2021, de <https://www.prppg.ufpr.br/siga/visitante/trabalhoConclusaoWS?idpessoal=9628&idprograma=40001016050P0&anobase=2019&idtc=69>.
- Sustainable Stock Exchanges (SSE). (2015). Sustainable stock exchanges initiative: model guidance on reporting ESG information to investors available at. Recuperado em 11 abril, 2021, de www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/09/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf.
- United Nations Department of Economic and Social Affairs. (2015). Countries Reach Historic Agreement to Generate Financing for New Sustainable Development Agenda. Recuperado em 11 abril, 2021, de <http://www.un.org/esa/ffd/ffd3/press-release/countries-reach-historic-agreement.html>.
- Van Marrewijk, M. (2003). Concept and definitions of CSR and corporate sustainability: between agency and communion. *Journal of Business Ethics*, 44, pp. 95-105.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introdução à Econometria: uma abordagem moderna*. Tradução de José Antônio Ferreira, Revisão Técnica de Galo Carlos Lopez Noriega. São Paulo: 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), pp. 321-335.
- Weber, O., Scholz, R. W. & Michalik, G. (2010). Incorporating Sustainability Criteria into Credit Risk Management. *Business Strategy and the Environment*, 19, pp. 39-50.
- Zahra, S. (1993). A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior: a critique and extension. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16, pp. 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), pp. 381-392.