

ARTIGOS

RELAÇÕES ENTRE OS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E OS ASPECTOS AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA NAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3

RELATIONSHIP BETWEEN BOARDS OF DIRECTORS AND ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE ASPECTS IN BRAZILIAN COMPANIES LISTED ON B3

ABSTRACT

Nos últimos anos, as práticas ambientais, sociais e de governança (ASG) têm ganhado destaque no mercado de capitais, visto que a adoção das referidas práticas se constitui como decisões estratégicas nas empresas, sob a responsabilidade dos conselhos de administração. A pesquisa objetiva analisar a relação entre composição do conselho de administração e aspectos sociais, ambientais e de governança em empresas brasileiras. A amostra é composta por 107 empresas listadas na B3 no ano de 2019 com dados disponíveis na base Refinitiv. Foram aplicados teste de correlação e estimaram-se modelos de regressão linear pelo método de mínimos quadrados ordinários. Os resultados apontam que a independência e o tamanho do conselho de administração apresentam efeitos positivos sobre os aspectos ASG; a participação de mulheres no conselho e a dualidade entre o presidente do conselho e o diretor executivo não apresentaram influência sobre os aspectos ASG nas empresas analisadas.

Danival Sousa Cavalcante
danival@ufc.br
Doutor e Mestre em Administração e Controladoria. Graduação em Ciências Contábeis. Professor do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará (UFC). Fortaleza - CE - BR.

João Mateus Noronha Bandeira
mateusnoronha@alu.ufc.br
Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará). Fortaleza - CE - BR.

Palavras-chave: conselho de administração; aspectos ASG; empresas brasileiras.

RESUMO

In recent years, environmental, social, and governance (ESG) practices have gained prominence in the capital market since the adoption of these practices constitutes strategic decisions in companies under the responsibility of boards of directors. The purpose of this research is to analyze the relationship between the board of director composition and social, environmental, and governance aspects in Brazilian companies. The sample consists

of 107 companies listed on B3 in 2019, with data available from the Refinitiv database. Correlation tests were applied, and linear regression models were estimated using the ordinary least squares method. The results indicate that the independence and the size of the board of directors have positive effects on ESG aspects, while the participation of women on the board and the duality between the chairman and the executive director did not influence ESG aspects in companies analyzed.

Keywords: board of directors; ESG aspects; brazilian companies.

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG) se tornaram uma métrica cada vez mais importante de negócios sustentáveis para os investidores nos mercados de capitais (De Masi *et al.*, 2021), e, no ambiente empresarial moderno, a cobertura de aspectos ASG vem ganhando destaque (Burke, 2021). Neste sentido, investidores tendem a penalizar empresas que têm práticas de ASG baixas e controvérsias ASG altas, sendo adoção de práticas ASG uma decisão estratégica da empresa (Shakil, 2021). Portanto, o número de empresas que aderem a questões ambientais, sociais e de governança continua a aumentar, causando mudanças fundamentais nos modelos de negócios e na gestão (Xie *et al.*, 2019).

O conselho de administração desempenha um papel importante nas organizações, supervisionando as atividades empresariais (Agyei-Mensah, 2021), com conselheiros tendo relevante responsabilidade na comunicação das empresas com as suas partes interessadas (Chouaibi; Chouaibi; Rossi, 2021). Ressalta-se que o conselho de administração é o órgão responsável pela tomada de decisão empresarial em aspectos relacionados ao meio ambiente (Zou *et al.*, 2015).

A estrutura da governança corporativa influencia a tomada de decisão empresarial,

que é afetada pelos valores e as crenças dos gestores (Mascena *et al.*, 2020). A diversidade do conselho de administração se relaciona com percepções, particularidades e valores dos seus integrantes, indo além da heterogeneidade existente entre os membros do conselho de administração, beneficiando a empresa por contribuir com a tomada de decisão empresarial (Forte; Silva; Abreu, 2020) e a questão da baixa participação de mulheres no conselho de administração das empresas brasileiras levou a criação do Projeto de Lei do Senado nº 112/2010 e do Projeto de Lei do Senado nº 398/2016 que têm como objetivo estabelecer um percentual mínimo de mulheres no conselho de administração das empresas brasileiras (Prudêncio *et al.*, 2021).

O estudo fundamenta-se na teoria da agência e na teoria da dependência de recursos. A teoria da agência baseia-se na relação contratual existente entre principal e agente, em que o agente tende a realizar tarefas que atendam aos interesses do principal (Kumala; Siregar, 2020), além de fornecer uma explicação necessária para o conflito de agência existente entre principal e agente, no qual os objetivos e os desejos destes divergem (Pham; Tran, 2020). A teoria da dependência de recursos explica que uma empresa depende de seus recursos para sobreviver (Shi; Gao; Aguilera, 2021) e considera que um conselho de administração com uma maior diversidade de habilidades e experiências ajuda na realização de suas tarefas (Azam; Khalid; Zia, 2019).

Diante do exposto, emerge, então, a seguinte questão: quais as relações entre conselhos de administração e aspectos ambientais, sociais e de governança nas empresas brasileiras? Tendo em vista que, nas últimas duas décadas, vem aumentando o número de pesquisas acadêmicas que abordam práticas ambientais e sociais empresariais (Degenhart; Mazzuco; Klann, 2017), este trabalho se justifica pelo estudo das relações entre dois temas (aspectos ambientais, sociais e de governança – ASG - e a estruturação do conselho de administração) contemporâneos e

importantes para a sociedade. O artigo tende a preencher a lacuna de pesquisa ao abordar diversas variáveis relacionadas à composição do conselho de administração e relacioná-las com as práticas de ASG no ambiente empresarial brasileiro.

Para responder à questão de pesquisa apresentada, este trabalho tem como objetivo analisar a relação entre composição do conselho de administração e aspectos sociais, ambientais e de governança em empresas brasileiras, buscando especificamente:

- a) verificar a relação da participação de mulheres no conselho de administração nas práticas ambientais, sociais e de governança em empresas brasileiras;
- b) investigar a relação entre presença de conselheiros independentes e a adoção de práticas ambientais, sociais e de governança em empresas brasileiras;
- c) examinar a relação entre tamanho do conselho de administração e a adoção de práticas ambientais, sociais e de governança em empresas brasileiras e;
- d) evidenciar a influência da dualidade entre diretor executivo e presidente do conselho de administração em práticas ambientais, sociais e de governança em empresas brasileiras.

A contribuição prática deste trabalho reside na verificação da realidade das empresas brasileiras quanto às suas responsabilidades relacionadas às práticas ASG, por meio de informações divulgadas pelas empresas listadas na B3 S.A. (Brasil, Bolsa e Balcão S.A.). Por outro lado, a contribuição científica está em trazer a discussão das práticas ASG realizadas no meio corporativo ao ambiente acadêmico, aumentando o conhecimento para pesquisadores interessados na referida temática, ampliando o escopo de investigação e esclarecendo questões para interessados no assunto que desejam explorar mais sobre esse tema.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 ASPECTOS AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA (ASG)

As ações corporativas relacionadas ao ponto em que as empresas prejudicam ou beneficiam o bem-estar social denominam-se como aspectos ambientais, sociais e de governança - ASG (Gillan; Koch; Starks, 2021). Esse acrônimo foi desenvolvido em 2004 e refere-se ao modo como as empresas e os investidores lidam com questões ambientais, sociais e de governança em seus negócios, sendo um conceito mais abrangente do que Responsabilidade Social Corporativa (RSC) por envolver governança diretamente, ao contrário desta última (Gillan; Koch; Starks, 2021).

A princípio, a ASG teve pouco impacto no mercado, tendo as boas práticas inicialmente se difundido pela Europa e os Estados Unidos, porém, atualmente, constitui-se como parte da decisão estratégica das organizações na tomada de decisões financeiras e de investimentos e, no Brasil, já traz resultados positivos para o mercado (Farias; Barreiros, 2020).

Investidores e órgãos internacionais vêm apontando o papel das empresas em contribuir para esse desenvolvimento sustentável (Ferrero-Ferrero; Fernández-Izquierdo; Muñoz-Torres, 2016). Um bom desempenho nas práticas ASG traz facilidades de captação de recursos, valorização de reputação e busca de vantagens competitivas (Miralles-Quirós; Miralles-Quirós; Gonçalves, 2018).

2.2 RELAÇÃO ENTRE PARTICIPAÇÃO FEMININA NO CONSELHO E ASPECTOS ASG

A composição do conselho reflete as dependências externas da empresa e apresenta mudanças estratégicas quando o ambiente de uma empresa muda significativamente (Martínez-García; Terjesen; Gómez-Ansón, 2021). De acordo com a teoria da dependência de recursos, a presença de mulheres no

conselho de administração é essencial e traz recursos valiosos para o conselho (Pucheta-Martínez; Gallego-Álvarez, 2020), permitindo o desenvolvimento de recursos adicionais (Radu; Smaili, 2021). Portanto, a diversidade de gênero fornece muitos benefícios para a organização (Yarram; Adapa, 2021), ajudando no processo de tomada de decisões (Kolev; Mcnamara, 2020).

Zahid *et al.* (2020) mencionam que diretoras desempenham um papel importante na divulgação ambiental. Mulheres no conselho de administração tendem a ajudar na promoção de iniciativas sustentáveis (García-Martín; Herrero, 2020). A diversidade de gênero ajuda na promoção da divulgação ambiental, social e governança (Wasiuzzaman; Wan Mohammad, 2020). Boukattaya e Omri (2021) assumem que a diversidade de gênero influencia, positivamente, na responsabilidade social corporativa e, negativamente, na irresponsabilidade social corporativa. De acordo com a teoria da dependência de recurso e os estudos anteriores, formula-se a primeira hipótese deste estudo:

Hipótese 1: Há uma relação positiva entre participação feminina nos conselhos de administração e aspectos Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) nas empresas brasileiras.

2.3 RELAÇÃO ENTRE PARTICIPAÇÃO DE CONSELHEIROS INDEPENDENTES E ASPECTOS ASG

Conselheiros independentes são externos à empresa e não têm interesses financeiros, monitorando os executivos de forma mais eficiente (Bhuiyan; Huang; Villiers, 2021) e emitem opiniões de forma mais objetiva do que os demais (García-Martín; Herrero, 2020), sendo associados ao papel de monitoramento e controle do conselho de administração (Hom *et al.*, 2021). A independência do conselho de administração pode ser considerada como um mecanismo de governança corporativa, atuando na diminuição do conflito de agência entre

acionistas e gestores (Al-Gamrh *et al.*, 2020). Dessa forma, os conselheiros independentes têm um papel crucial no processo de tomada de decisão empresarial (Colakoglu; Eryilmaz; Martínez-Ferrero, 2020).

Gerged (2021) examinou a relação entre a composição do conselho de administração e a divulgação ambiental por meio de uma amostra de 100 empresas da Jordânia, no período 2010 a 2014, e os resultados indicaram que uma maior presença de conselheiros independentes influencia positivamente na divulgação ambiental corporativa. Bhuiyan, Huang e Villiers (2021) mencionam uma relação positiva entre presença de conselheiros independentes e investimentos ambientais. Dessa forma, de acordo com a teoria da agência e da dependência dos recursos e os estudos anteriores, formula-se a segunda hipótese:

Hipótese 2: Há uma relação positiva entre a participação de conselheiros independentes nos conselhos de administração e os aspectos ASG nas empresas brasileiras.

2.4 RELAÇÃO ENTRE TAMANHO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E ASPECTOS ASG

Um maior conselho de administração tem diferentes pontos de vista (Campanella *et al.*, 2021). A composição do conselho é um aspecto crucial que deve ser considerado pelas empresas ao tomar decisões estratégicas, como práticas de Responsabilidade Social Corporativa (Dakhli, 2021).

Alabdullah, Ahmed e Muneerali (2019) analisaram uma amostra de 125 empresas dos ramos de comércio, serviços, construção e setor imobiliário, listadas na bolsa de valores da Malásia, e constataram que o tamanho do conselho influencia positivamente na divulgação de Responsabilidade Social Corporativa.

Baseado na literatura exposta, propõe-se o teste da terceira hipótese do estudo:

Hipótese 3: Há uma relação positiva entre o tamanho do conselho de administração e os aspectos ASG nas empresas brasileiras.

2.5 RELAÇÃO ENTRE DUALIDADE DO CEO E OS ASPECTOS ASG

A dualidade do CEO é comum em países em desenvolvimento, onde há prevalência de propriedade familiar; sendo assim, existe a probabilidade de que esta dualidade afete, negativamente, as práticas de Responsabilidade Social Corporativa (Ahmad; Rashid; Gow, 2017) e pode afetar a reputação e o desempenho financeiro da empresa (Pham; Tran, 2020). Empresas com a mesma pessoa sendo o diretor executivo e o presidente do conselho de administração têm menor probabilidade de desenvolver estratégias de responsabilidade social corporativa e se envolver em práticas ambientais e sociais (Uyar *et al.*, 2021). Dualidade do conselho de administração fornece um grande poder para o diretor executivo, permitindo que este não leve em consideração os interesses das diversas partes interessadas da empresa (Rossi *et al.*, 2021).

Dakhli (2021) relata que há evidências de relações negativas significativas entre dualidade do CEO e Responsabilidade Social Corporativa, o que corrobora ideias para dirimir o conflito de agência, as quais recomendam a não dualidade. Diante disso, surge, então, a quarta hipótese:

Hipótese 4: Há uma relação positiva entre a não dualidade do CEO e os aspectos ASG nas empresas brasileiras.

3 METODOLOGIA

A pesquisa é classificada como descritiva, conforme seus objetivos. De

acordo com Gil (2008), o objetivo principal desse tipo de pesquisa é descrever as características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis, o que se propõe nesse estudo, ao se buscar analisar as possíveis relações entre a diversidade dos conselhos de administração e os aspectos sociais, ambientais e de governança em empresas brasileiras.

Quanto à sua natureza, a pesquisa é classificada como quantitativa, tendo em vista que são adotados procedimentos estatísticos inferenciais para a análise dos dados. Quanto aos delineamentos de pesquisa, foram realizadas pesquisas bibliográfica documental.

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população do presente estudo compreende todas as empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão S.A. (B3 S.A.) na data de 13/8/2021, totalizando 474 companhias. Quanto à amostra, para fins de disponibilidade dos dados, é composta por todas as empresas com informações acessíveis sobre o conselho de administração e os aspectos ambientais, sociais e de governança das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, que estavam presentes na base de dados da *Refinitiv 2019*, que é ano mais recente com dados disponíveis na base de dados até a conclusão desta pesquisa. Assim, a amostra é composta por 107 empresas, conforme apresentada a tabela 1.

Tabela 1 – Composição da amostra

Operação	Descrição	Nº de empresas
=	População formada por empresas listadas na B3 S.A. (em 13/08/2021)	474
(-)	Empresas cujos dados não estão disponíveis na base de dados da Refinitiv (2019)	367
=	Amostra	107

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Assim, a amostra do estudo resulta em 107 companhias abertas brasileiras listadas na B3 S.A., com dados disponíveis na base *Refinitiv*, o que representa, aproximadamente, 23% da população da pesquisa. Deve-se destacar a importância da base de dados *Refinitiv*, que integra o LSEG (*London Stock Exchange Group*), provedor líder em dados do mercado financeiro; atende mais de 40 mil instituições e está presente em cerca de 190 países. A base disponibiliza 150 indicadores, que estão dispostos em dez dimensões que mensuram o desempenho ambiental, social e de governança (ASG) (Bătae; Dragomir; Feleagă, 2021).

3.2 VARIÁVEIS DO ESTUDO

O estudo utiliza a pontuação ASG de cada empresa, divulgada pela base *Refinitiv*,

como variável dependente. A pontuação ASG pode ser considerada um valor agregado de desempenho em práticas ambientais, sociais e de governança, como emissões, inovação de produto ambiental, direitos humanos, qualidade do emprego, treinamento, desenvolvimento, comunidade, acionistas, entre outros (Duque-Grisales *et al.*, 2020). ASG score é uma pontuação geral da empresa baseada em informações relatadas pelas empresas nos três pilares: ambiental, social e de governança. Esta pontuação é baseada em 450 medidas ASG no nível da empresa, que são apoiadas por considerações sobre comparabilidade, impacto, disponibilidade de dados e relevância da indústria (Torres; Augusto, 2021). Os valores das pontuações do ASG score variam de 0 a 100. O quadro 1 apresenta a variável dependente.

Quadro 1 – Apresentação da variável dependente

Variável dependente	Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
Aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG)	ASG score, cuja métrica geral é disponibilizada pela base <i>Refinitiv</i>	Base de dados <i>Refinitiv</i>	Torres e Augusto (2021)

Fonte: adaptado de Torres e Augusto (2021).

As variáveis independentes do estudo referem-se aos aspectos relacionados à composição do conselho de administração. Entre essas características a serem investigadas, a presença de mulheres (diversidade de gênero) é calculada pela proporção da participação de mulheres no conselho de administração. A independência do conselho de administração é mensurada pela proporção da participação de conselheiros independentes no conselho de administração. O tamanho do conselho de administração refere-se à quantidade de membros que o compõe. E a dualidade de funções de presidente do conselho de administração e diretor executivo, sendo uma variável *dummy* (binária) que adquire valor 1, caso o presidente do conselho de administração e o diretor executivo seja a mesma pessoa e 0, em caso contrário. O Quadro 2 apresenta as variáveis independentes.

Quadro 2 – Apresentação das variáveis independentes

Variáveis independentes	Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
Participação de mulheres no conselho de administração (GEN)	Proporção de mulheres no conselho de administração	Base de dados Refinitiv	Prudêncio <i>et al.</i> (2021)
Independência do conselho de administração (IND)	Proporção de conselheiros independentes no conselho de administração	Base de dados Refinitiv	Hom <i>et al.</i> (2021)
Tamanho do conselho de administração (TAMCA)	Quantidade de membros do conselho de administração	Base de dados Refinitiv	Alabdullah, Ahmed e Muneerali (2019)
Dualidade (DUAL)	Dualidade entre o presidente do conselho de administração e diretor executivo	Base de dados Refinitiv	Torres e Augusto (2021)

Fonte: elaborado pelo autor com base na literatura consultada (2022).

As variáveis de controle do estudo são introduzidas no modelo estatístico de regressão linear, com o fim de reduzir o viés dos resultados. A variável tamanho é mensurada pelo logaritmo do ativo total; a variável alavancagem é calculada pela razão entre total de dívidas pelo ativo total; e a variável rentabilidade obtida pela razão entre o Ebitda e o ativo total. O quadro 3 apresenta as variáveis de controle.

Quadro 3 – Apresentação das variáveis de controle

Variáveis de controle	Operacionalização	Fonte de coleta	Embasamento teórico
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do ativo total	Base de dados Refinitiv	Prudêncio <i>et al.</i> (2021)
Alavancagem (ALAV)	Razão entre total de dívidas pelo ativo total	Base de dados Refinitiv	Forte, Silva e Abreu (2020)
Rentabilidade (ROA)	Razão entre o Ebitda e o ativo total	Base de dados Refinitiv	Bhuiyan, Huang e Villiers (2021)

Fonte: elaborado pelo autor com base na literatura consultada (2022).

Quanto à estratégia da análise, para se chegar aos objetivos propostos, foi aplicada a estatística descritiva sobre as variáveis da pesquisa. Calcularam-se as medidas de dispersão e tendência central, com o objetivo de se verificar o comportamento dos dados. Realizou-se, ainda, o teste de correlação de Spearman, para verificar a existência de associação entre as variáveis. Destaca-se que foi realizado o teste de Shapiro-Wilk para verificar se os dados apresentavam distribuição normal. O resultado obtido foi p-value menor que 0,05, o que justifica a realização da medida não paramétrica, correlação de Spearman, devido a não normalidade da distribuição dos dados.

3.3 MODELO TEÓRICO DO ESTUDO

Para se testar as quatro hipóteses do estudo, estimaram-se modelos de regressão pelo método dos mínimos quadrados ordinários. O método dos mínimos quadrados ordinários é

válido para encontrar a relação de influência das variáveis independentes sobre a variável dependente do estudo (Lu *et al.*, 2021). Dessa forma, com o objetivo de verificar a influência das características da composição do conselho de administração sobre os aspectos ASG das empresas, o seguinte modelo teórico completo é estimado na equação exposta:

$$ASG = \beta_0 + \beta_1 GEN + \beta_2 IND + \beta_3 TAMCA + \beta_4 DUAL + \beta_5 ROA + \beta_6 ALAV + \beta_7 TAM + \varepsilon$$

em que ASG é a pontuação de aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG score); GEN é a participação de mulheres no conselho; IND é a independência do conselho de administração; TAMCA é o tamanho do conselho de administração; DUAL é a dualidade entre diretor executivo e presidente do conselho de administração; ROA é a rentabilidade calculada pela divisão entre Ebitda e ativo total; ALAV é a alavancagem mensurada pela razão entre total de dívidas e ativo total; e TAM é o tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo.

Inicialmente, foram testadas cada variável independente isoladamente das demais junto com as variáveis de controle para verificar a influência de cada uma, individualmente, sobre os aspectos ASG das empresas. Após os

resultados individuais obtidos, foi testado o modelo completo, contendo todas as variáveis independentes e de controle conjuntamente.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO

As 107 empresas que compuseram a amostra do estudo estão divididas entre 10 setores econômicos, dos 12 classificados pela B3. O setor preponderante é o de consumo cíclico (construção civil, vestuário, automóveis etc.) com aproximadamente 31% do total da amostra, sendo seguido pelo setor de utilidade pública, que é composto, na maior parte, por empresas de energia elétrica, totalizando, aproximadamente, 16%, enquanto, os setores de bens industriais e consumo não cíclico (agropecuária, alimentos processados, bebidas, entre outros) representam, aproximadamente, 10% da amostra. O setor de tecnologia da informação aparece com menor representatividade dentro da amostra com apenas uma empresa.

A tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis do estudo, conforme o ASG *score*, características de composição do conselho e as variáveis de controle.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis do estudo

Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Coef de variação	Mínimo	Máximo
ESG score (%)	107	46,4504	49,9233	22,5722	0,4859	1,3704	89,8078
Mulheres no conselho (%)	107	11,3732	11,1111	11,1049	0,9764	0,0000	50,0000
Independência do conselho (%)	107	43,6054	42,8571	25,5414	0,5857	0,0000	100,0000
Tamanho do conselho	107	7,9252	8,0000	2,6268	0,3314	1,0000	17,0000
Dualidade CEO-Chairman	107	0,2617	0,0000	-	0,4416	0,0000	1,0000
Tamanho	107	20,7901	20,8328	1,2573	0,0605	15,7536	24,0516
Rentabilidade	107	0,275442	0,2069	0,4009	1,4555	-2,3731	1,656567
Alavancagem financeira	107	1,2475	1,1108	1,0267	0,8230	0,0000	6,6906

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Observa-se a mediana da variável ASG com score de 49,92, ou seja, metade da amostra tem até esse valor do ASG score observado, de aproximadamente 50%, sendo a pontuação máxima de 89,81; além de um relevante coeficiente de variação, assim como na independência do conselho, indicando uma baixa homogeneidade nos dados coletados, corroborando os achados de Forte, Silva e Abreu (2020), que observaram um crescimento nas médias de conselheiros independentes ao longo dos anos. Após a análise dos dados, observou-se que, em relação ao tamanho do conselho de administração, a maioria das empresas tem 9 membros; em segundo lugar, aparecem empresas com 7 membros. A quantidade máxima observada de conselheiros foi de 17 profissionais.

No que se refere à participação feminina no conselho, a quantidade máxima encontrada foi de 4 mulheres, em apenas uma empresa. Em contrapartida, em sua maioria, em 46 empresas possuem apenas uma mulher no conselho de administração, enquanto, em 39 empresas, não houve a presença feminina. Pode-se observar, portanto, que 79% da amostra é composta por empresas que apresentam uma ou nenhuma mulher em seu conselho, o que demonstra ainda uma insuficiente participação feminina nos conselhos de administração de empresas brasileiras. Radu e Smaili (2021) relataram, em sua pesquisa, que, quando existe apenas uma mulher em um conselho dominado por homens, é possível que sua participação não afete na tomada de decisões ao nível do conselho. A presença de mulheres no conselho apresentou uma expressiva variedade dos dados, visto que há conselhos de administração sem a presença de mulheres e conselhos compostos por 50% de participação de mulheres.

Com relação à independência do conselho de administração, apesar de a quantidade máxima de conselheiros independentes observados ter sido de 10, apenas uma empresa apresentou essa quantidade, o que representa menos de 1% da amostra. A maior parte das empresas se concentra com apenas 3

conselheiros independentes (25%), seguido por 2 (19%) e 4 (15%).

O tamanho do conselho evidenciou valores semelhantes para a média e mediana, o que demonstra baixa assimetria nos dados coletados, e um baixo desvio-padrão, indicando que os dados são homogêneos e estão próximos da média ou do valor esperado.

No que diz respeito à dualidade de cargos, em 28 empresas, equivalente a 26,17% da amostra, foi observado que tanto a função de CEO quanto a de presidente do Conselho de Administração são exercidas pela mesma pessoa. Enquanto as que não apresentaram essa característica somam 79 empresas, ou 73,83% da amostra. Ou seja, na maioria dos casos, não há a concentração de poder na mesma pessoa como presidente do conselho e CEO, demonstrando que as empresas brasileiras vêm passando por um processo de transformação em suas políticas de governança corporativa, indo ao encontro das melhores práticas de governança corporativa.

A rentabilidade, representada pelo ROA, apresentou um significativo coeficiente de variação, em torno de 27%, o que representa que as empresas analisadas têm apresentado um retorno satisfatório para seus sócios e acionistas, demonstrando que vale a pena investir em empresas que se relacionam com a divulgação de aspectos ASG. O tamanho, representado pelo logaritmo do valor do ativo, apresentou uma média de 20,79 e mediana de 20,83, valores bem próximos do máximo, o que é coerente com o fato de quanto maior o tamanho das empresas, se espera que maior seja a pressão do público externo para uma maior divulgação dos aspectos ASG. As empresas também se demonstram alavancadas, com uma média de 1,24 e 1,11 de mediana. Destaque para o elevado coeficiente de variação de 0,82 de alavancagem.

Visando à verificação da existência de relações entre as variáveis do estudo, foi realizado o teste de correlação de Spearman, conforme resultado apresentado na tabela 3. As correlações foram analisadas entre as variáveis: ASG, GEN, IND, TAMCA, DUAL, TAM, ROA e ALAV.

Tabela 3 – Análise de Correlação de Spearman

variáveis	ASG		GEN	IND	TAMCA		DUAL	TAM	ROA	ALAV	
ASG	1,0000										
GEN	0,2007	**	1,0000								
IND	0,1914	**	0,1540	1,0000							
TAMCA	0,5255	***	0,0835	0,0679	1,0000						
DUAL	-0,1342		0,1099	0,0724	-0,0335		1,0000				
TAM	0,4735	***	-0,0693	0,4190	0,4191	***	-0,0682	1,0000			
ROA	0,2478	**	-0,0750	0,1605	*	0,2478	**	-0,0028	-0,0287	1,0000	
ALAV	0,2187	**	-0,0865	0,0835		0,2155	**	-0,0967	0,0460	0,4497	1,0000

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Pode-se observar, na tabela 3, a existência de uma relação positiva entre a variável dependente do estudo, ASG, e as variáveis independentes GEN, IND e TAMCA. Além disso, observou-se, também, um relacionamento positivo entre a variável dependente do estudo e as seguintes variáveis de controle: TAM, ROA e ALAV. Por outro lado, não se observou relação estatisticamente significativa entre as variáveis independentes de interesse no estudo, que representam a composição do conselho de administração, demonstrando ausência de multicolinearidade entre elas.

A tabela 4 apresenta o resultado das estimações dos modelos de regressão linear pelo método MQO (mínimos quadrados ordinários), de forma individualiza das variáveis independentes (modelos de I a IV), em que cada variável independente foi testada isoladamente para analisar sua influência individual sobre os aspectos ASG, e do modelo completo (V), com todas as variáveis testadas conjuntamente.

Tabela 4 – Resultados das estimações dos modelos

Variáveis	Modelo I	Modelo II	Modelo III	Modelo IV	Modelo V
Mulheres no conselho	0,3459 (0,2363)				0,2325 (0,1972)
Independência do conselho		0,1857** (0,0765)			0,1645** (0,0716)
Tamanho do conselho			2,8137*** (0,9118)		2,6313*** (0,8205)
Dualidade CEO-Chairman				-1,4893 (4,8346)	-3,2006 (4,4559)
Tamanho	8,7579*** (1,2940)	8,549*** (1,2576)	6,26*** (1,5334)	8,5557*** (1,3055)	6,3385*** (1,4771)
Rentabilidade	10,4549*** (2,4897)	7,2043*** (2,6236)	5,9227** (2,8667)	9,0846*** (2,7213)	4,5864* (2,3914)
Alavancagem	4,8077*** (1,5303)	4,5812*** (1,4968)	3,3128** (1,4408)	4,7508*** (1,4696)	3,2154** (1,4101)
Intercepto	-148,4385*** (26,7048)	-147,08*** (25,6596)	-111,759*** (27,7752)	-139,465*** (27,3522)	-120,436*** (27,4524)
N	107	107	107	107	107
F	25,70	26,18	39,54	22,58	28,02
p-value	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
R ²	0,0000	0,3418	0,3813	0,2999	0,4346

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Nos modelos de I a IV, as variáveis independentes foram testadas individualmente junto com as variáveis de controle para verificar as relações isoladas destas com os aspectos ASG das empresas, enquanto, no modelo V, todas as variáveis foram testadas conjuntamente.

No modelo II, a variável independência do conselho apresentou nível de significância abaixo de 5%, evidenciando a contribuição positiva desta variável sobre a variável dependente (ASG). No modelo III, a variável tamanho do conselho de administração mostrou-se significativa ao nível de 1% e com relacionamento positivo com a variável ASG, demonstrando a sua relevante contribuição para os aspectos

ASG. Na equação completa, no modelo V, considerando todas as variáveis juntas, mostraram-se estatisticamente significante e contribuindo positivamente sobre os aspectos ASG das empresas, as variáveis independência do conselho, significativa ao nível de 5%, e tamanho do conselho, significativa ao nível de 1%. Contrariamente a esses resultados, nos modelos I e IV, as variáveis diversidade de gênero e dualidade CEO-Charmain, respectivamente, não apresentaram significância estatística para os referidos modelos. Portanto, não se pode inferir que essas variáveis contribuem para os aspectos ASG das empresas da amostra.

Em relação às variáveis de controle, pode-se observar que todas elas se

mostraram contribuir positivamente com os aspectos ASG em todos os modelos testados, com diferentes níveis de significância entre os modelos. O tamanho da empresa apresentou significância ao nível de 1% em todos os modelos. A variável rentabilidade mostrou-se significativa ao nível de 1% nos modelos I, II e IV, enquanto, no modelo III, apresentou significância ao nível de 5% e no modelo V significância de 10%. A variável alavancagem mostrou-se significativa ao nível de 1% nos modelos I, II e IV, e ao nível de 5% nos modelos III e V.

Assim, a tabela 4 mostrou os resultados das estimações dos cinco modelos testados, que verificaram o efeito das variáveis independentes, isolada e conjuntamente, e de controle sobre os aspectos ASG, como variável dependente. Em resumo, os resultados evidenciaram que a presença de mulheres no conselho de administração (GEN) não apresenta significância estatisticamente relevante com os aspectos ASG nas empresas analisadas, embora Prudêncio *et al.* (2021) tenham encontrado uma relação positiva entre a presença feminina no conselho de administração e os aspectos ASG. No entanto, conforme se esperava, a independência do conselho de administração apresenta um efeito positivo sobre os aspectos ASG. Isso sugere que uma maior independência do conselho de administração melhora e amplia os aspectos ASG nas empresas. Resultado similar a este foi encontrado nos estudos de Gerged (2021) e Forte, Silva e Abreu (2020).

A variável tamanho do conselho apresentou significância estatística, relacionamento e contribuição positiva, corroborando a hipótese levantada no estudo, em que há relação positiva entre o tamanho do conselho e os aspectos ASG. Isso indica que conselhos com maior

número de membros podem agregar mais experiência para a empresa e decisões inovadoras (Prudêncio *et al.*, 2021).

Como demonstrado na tabela 4, a dualidade CEO-Charman não mostrou significância estatística, não exercendo influencia significativa sobre os aspectos ASG, embora Uyar *et al.* (2021) tenham encontrado uma relação negativa entre dualidade CEO-Chairman e aspectos ASG, o que pode ser explicado pelo poder exercido tanto na diretoria executiva, como no conselho de administração na mesma empresa pela mesma pessoa.

5 CONCLUSÃO

A pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre as características relativas à composição do conselho de administração e os aspectos Ambientais, Sociais e de Governança nas empresas brasileiras. Para isso, foram testadas as hipóteses do estudo por meio de estimações de modelos de regressão múltipla pelo método dos mínimos quadrados ordinários, tendo como variáveis independentes a participação de mulheres no conselho de administração; participação de conselheiros independentes no conselho de administração; tamanho do conselho de administração; e dualidade entre o presidente do conselho de administração e diretor executivo.

Após a análise dos resultados, verificou-se que uma maior participação de conselheiros independentes, inclinam para maiores práticas relacionadas aos aspectos ASG, gerando maior pontuação de práticas ASG (*score*) nas empresas brasileiras analisadas, confirmando-se, portanto, a hipótese 2 do estudo. Gerged (2021) e Bhuiyan, Huang e Villiers (2021) também encontraram em seus estudos relação positiva entre a presença de conselheiros independentes e a divulgação e os investimentos em ações ambientais pelas empresas.

Os resultados também confirmaram a hipótese 3 do estudo, demonstrando que existe uma relação significativa e positiva entre o tamanho do conselho de administração e os aspectos ASG nas empresas brasileiras, gerando maiores práticas ASG. Podendo-se concordar que um conselho de administração mais numeroso apresenta diferentes pontos de vista, além de trazer mais experiência para as empresas, o que auxilia na tomada de decisões (Campanella *et al.*, 2021; Prudêncio *et al.*, 2021). As variáveis participação de mulheres no conselho e a dualidade CEO-Charmain, de forma diferente às demais, não apresentaram significância estatística para demonstrar existência de relacionamentos ou influências sobre os aspectos ASG das empresas brasileiras componentes da amostra em estudo. Portanto, não se confirmaram as hipóteses 1 e 4 do estudo. Diante do exposto, verifica-se que a adoção de práticas dos aspectos ASG pode ser influenciada positivamente a depender das características de composição do conselho de administração nas empresas brasileiras.

Sendo uma temática com notório destaque contemporâneo, as empresas vêm buscando adotar cada vez mais as referidas práticas ASG, pois há uma corrida e cobrança cada vez maior dos investidores em relação à responsabilidade social das organizações. E para se adequar aos novos padrões exigidos pela sociedade, os conselhos de administração são peças fundamentais para a empresa, tendo em vista que, de acordo com a teoria da agência e com a teoria da dependência de recursos, um conselho mais diversificado atua na melhor captação de recursos que são fundamentais para a sobrevivência das organizações, no sentido de equilíbrio de interesses entre as partes e de equilíbrio dos recursos inerentes às organizações.

Uma limitação observada na pesquisa foi o período de tempo que foi analisado, haja vista que não foi possível comparar a evolução das variáveis em uma série temporal de maior amplitude. Além disso, somente 107 empresas listadas na Bolsa, Brasil, Balcão S.A. (B3 S.A.)

tiveram seus dados necessários para a realização do estudo disponibilizados na base *Refinitiv*, dessa forma limitando a abrangência dos resultados encontrados, não podendo generalizá-los.

Para futuros estudos sobre os temas envolvidos neste, sugere-se que seja analisada uma maior extensão temporal dos dados e que sejam inseridas outras variáveis relacionadas ao conselho de administração, como a grau de escolaridade dos membros do conselho, além de estender o estudo para outros mercados e economias para fins de comparação de resultados.

REFERÊNCIAS

ALABDULLAH, T. T. Y.; AHMED, E. R.; MUNEEERALI, M. Effect of board size and duality on corporate social responsibility: what has improved in corporate governance in Asia?. **Journal of Accounting Science**, v. 3, n. 2, p. 121-135, 2019. DOI: 10.21070/jas.v3i2.2810. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/327266722.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2021.

AGYEI-MENSAH, B. K. The impact of board characteristics on corporate investment decisions: an empirical study. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 21, n. 4, p. 569-586, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0125>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-04-2020-0125/full/html#:~:text=The%20study%20found%20that%20the,overinvestment%20and%20improve%20investment%20efficiency>. Acesso em: 10 ago. 2021.

AHMAD, N. B. J.; RASHID, A.; GOW, J. CEO duality and corporate social responsibility reporting: evidence from Malaysia. **Corporate Ownership & Control**, v. 14, n. 2, p. 69-81, 2017. DOI: 10.22495/cocv14i2art7. Disponível em: http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495_cocv14i2art7.pdf. Acesso em: 10 ago. 2021.

- AL-GAMRH, B. *et al.* The impact of board independence and foreign ownership on financial and social performance of firms: evidence from the UAE. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 21, n. 2, p. 201-229, 2020. DOI: 10.1108 / JAAR-09-2018-0147. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/338084297_The_impact_of_board_independence_and_foreign_ownership_on_financial_and_social_performance_of_firms_Evidence_from_the_UAE. Acesso em: 10 ago. 2021.
- AZAM, M.; KHALID, M. U.; ZIA, S. Z. Board diversity and corporate social responsibility: the moderating role of Shariah compliance. **Corporate Governance**, v. 19, n. 6, p. 1274-1288, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1108/CG-01-2019-0022>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-01-2019-0022/full/html>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- BĂTAE, O. M.; DRAGOMIR, V. D.; FELEAGĂ, L. The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: a European study. **Journal of Cleaner Production**, v. 290, p. 125791, 2021. DOI: 10.1016 / j.jclepro.2021.125791. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/348352926_The_Relationship_between_Environmental_Social_and_Financial_Performance_in_the_Banking_Sector_A_European_Study. Acesso em: 10 ago. 2021.
- BHUIYAN, M. B. U.; HUANG, H. J.; VILLIERS, C. de. Determinants of environmental investment: evidence from Europe. **Journal of Cleaner Production**, v. 292, p. 125990, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125990>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0959652621002109>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- BOUKATTAYA, S.; OMRI, A. Impact of board gender diversity on corporate social responsibility and irresponsibility: empirical evidence from France. **Sustainability (Switzerland)**, v. 13, n. 9, p. 4712, 2021. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13094712>. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/9/4712>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- BURKE, J. J. Do boards take environmental, social, and governance issues seriously? Evidence from media coverage and CEO Dismissals. **Journal of Business Ethics**, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04715-x>. Disponível em: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10551-020-04715-x.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- CAMPANELLA, F. *et al.* The role of corporate governance in environmental policy disclosure and sustainable development. Generalized estimating equations in longitudinal count data analysis. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 1, p. 474-484, 2021. DOI: 10.1002/csr.2062. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/csr.2062>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- CHOUAIBI, S.; CHOUAIBI, J.; ROSSI, M. ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. **EuroMed Journal of Business**, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/EMJB-09-2020-0101/full/html>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- COLAKOGLU, N.; ERYILMAZ, M.; MARTÍNEZ-FERRERO, J. Is board diversity an antecedent of corporate social responsibility performance in firms? A research on the 500 biggest Turkish companies. **Social Responsibility Journal**, v. 17, n. 2, p. 243-262, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/SRJ-07-2019-0251>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SRJ-07-2019-0251/full/html>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- DAKHLI, A. Does financial performance moderate the relationship between board attributes and corporate social responsibility in French

- firms? **Journal of Global Responsibility**, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1108/JGR-02-2021-0016>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JGR-02-2021-0016/full/html>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- DE MASI, S. *et al.* Toward sustainable corporate behavior: the effect of the critical mass of female directors on environmental, social, and governance disclosure. **Business Strategy and the Environment**, v. 30, n. 4, p. 1-14, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.2721>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.2721>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- DEGENHART, L.; MAZZUCO, M. S. A.; KLANN, R. C. Relevância das informações contábeis e a responsabilidade social corporativa de empresas brasileiras. **Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 14, n. 3, p. 157-168, 2017. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30273-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30273-8). Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/47423/relevancia-das-informacoes-contabeis-e-a-responsabilidade-social-corporativa-de-empresas-brasileiras>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- DUQUE-GRISALES, E. *et al.* Does green innovation affect the financial performance of Multilatinas? The moderating role of ISO 14001 and R&D investment. **Business Strategy and the Environment**, v. 29, n. 8, p. 3286-3302, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.2572>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.2572>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- FARIAS, A. J.; BARREIROS, N. Analysis of ESG (environmental, social and governance) adoption in the Brazilian and international market. **Direito Internacional e Globalização Econômica, São Paulo**, v. 7, n. 7, p. 38-51, 2020. DOI: <https://doi.org/10.23925/2526-6284/2020.v7n7.54931>. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/DIGE/article/view/54931/pdf>. Acesso em: 10 dez. 2021.
- FERRERO-FERRERO, I.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. Á.; MUÑOZ-TORRES, M. J. The effect of environmental, social and governance consistency on economic results. **Sustainability (Switzerland)**, v. 8, n. 10, 2016. DOI: <https://doi.org/10.3390/su8101005>. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/8/10/1005/htm>. Acesso em: 10 dez. 2021.
- FORTE, H. C.; SILVA, L. K. S.; ABREU, M. C. S. de. Efeito da estrutura do conselho de administração na evidenciação de práticas ambientais e sociais em empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 16, n. 1, 2020. DOI: 10.4270/RUC.2020106. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universo-contabil/article/view/8740>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- GARCÍA-MARTÍN, C. J.; HERRERO, B. Do board characteristics affect environmental performance? A study of EU firms. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 1, p. 74-94, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.1775>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/csr.1775>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- GERGED, A. M. Factors affecting corporate environmental disclosure in emerging markets: The role of corporate governance structures. **Business Strategy and the Environment**, v. 30, n. 1, p. 609-629, 2021. DOI: 10.1002/bse.2642. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/344284095_Factors_affecting_corporate_environmental_disclosure_in_emerging_economies_-_the_role_of_corporate_governance_structures. Acesso em: 16 ago. 2021.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GILLAN, S. L.; KOCH, A.; STARKS, L. T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, n. January, p. 101889, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>. Disponí-

- vel em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119921000092?via%3Dihub>. Acesso em: 10 dez. 2021.
- HOM, C. *et al.* Director independence: going beyond misaligned incentives to resource dependence. **Australian Journal of Management**, 2021. DOI: 10.1177/03128962211009959. Disponível em: <https://en.x-mol.com/paper/article/1392553236575535104>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- KOLEV, K. D.; MCNAMARA, G. Board demography and divestitures: the impact of gender and racial diversity on divestiture rate and divestiture returns. **Long Range Planning**, v. 53, n. 2, p. 101881, 2020. DOI: 10.1016/j.lrp.2019.05.001. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/332840096_Board_demography_and_divestitures_The_impact_of_gender_and_racial_diversity_on_divestiture_rate_and_divestiture_returns. Acesso em: 10 ago. 2021.
- KUMALA, R.; SIREGAR, S. V. Corporate social responsibility, family ownership and earnings management: the case of Indonesia. **Social Responsibility Journal**, v. 17, n. 1, p. 69-86, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/SRJ-09-2016-0156>. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SRJ-09-2016-0156/full/html?skipTracking=true>. Acesso em: 10 ago. 2021
- LU, J. *et al.* The moderating role of corporate social responsibility in the association of internal corporate governance and profitability; evidence from Pakistan. **International Journal of Environmental Research and Public Health**, v. 18, n. 11, p. 5830, 2021. DOI: <https://doi.org/10.3390/ijerph18115830>. Disponível em: <https://www.mdpi.com/1660-4601/18/11/5830>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- MARTÍNEZ-GARCÍA, I.; TERJESEN, S.; GÓMEZ-ANSÓN, S. Board gender diversity codes, quotas and threats of supranational legislation: impact on director characteristics and corporate outcomes. **British Journal of Management**, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12517>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1467-8551.12517>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- MASCENA, K. M. C. *et al.* The influence of board structure and ownership concentration on GRI Reporting. **Review of Business Management**, v. 22, n. 3, p. 608-627, 2020. DOI: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i3.4075>. Disponível em: <https://www.scielo.br/rbgn/a/B968mvp4XPvjBSMq6kgtB9b/?lang=en>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- MIRALLES-QUIRÓS, M. M.; MIRALLES-QUIRÓS, J. L.; GONÇALVES, L. M. V. The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. **Sustainability (Switzerland)**, v. 10, n. 3, 2018. DOI: <https://doi.org/10.3390/su10030574>. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/3/574/html>. Acesso em: 10 dez. 2021.
- PHAM, H. S. T.; TRAN, H. T. CSR disclosure and firm performance: the mediating role of corporate reputation and moderating role of CEO integrity. **Journal of Business Research**, v. 120, p. 127-136, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.08.002>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296320304926>. Acesso em: 10 ago. 2021.
- PRUDÊNCIO, P. *et al.* Efeito da diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva na responsabilidade social corporativa. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 18, p. 118-139, 2021. DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2021.18.2.1>. Disponível em: http://old.scielo.br/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S1808-23862021000200118&lng=pt&nrm=iso. Acesso em: 10 ago. 2021.
- PUCHETA-MARTÍNEZ, M. C.; GALLEGO-ÁLVAREZ, I. Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. **Review of Managerial Science**, v. 14, n. 6, p. 1251-1297, 2020.

RADU, C.; SMAILI, N. Board Gender Diversity and Corporate Response to Cyber Risk: Evidence from Cybersecurity Related Disclosure. **Journal of Business Ethics**, 2021.

ROSSI, M. *et al.* Does a Board Characteristic Moderate the Relationship between CSR Practices and Financial Performance? Evidence from European ESG Firms. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 14, n. 8, p. 354, 2021.

SHAKIL, M. H. Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. **Resources Policy**, v. 72, p. 102144, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301420721001586>. Acesso em: 10 ago. 2021.

SHI, W.; GAO, C.; AGUILERA, R. V. The liabilities of foreign institutional ownership: Managing political dependence through corporate political spending. **Strategic Management Journal**, v. 42, n. 1, p. 84-113, 2021. DOI: [10.1002/smj.3211](https://doi.org/10.1002/smj.3211). Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/smj.3211>. Acesso em: 10 ago. 2021.

TORRES, P.; AUGUSTO, M. Attention to social issues and CEO duality as enablers of resilience to exogenous shocks in the tourism industry. **Tourism Management**, v. 87, p. 104400, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104400>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261517721001199>. Acesso em: 10 ago. 2021.

UYAR, A. *et al.* Board structure, financial performance, corporate social responsibility performance, CSR committee, and CEO duality: disentangling the connection in healthcare. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.2141>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/csr.2141>. Acesso em: 10 ago. 2021.

WASIUZZAMAN, S.; WAN MOHAMMAD, W. M. Board gender diversity and transparency of environmental, social and governance disclosure: evidence from Malaysia. **Managerial and Decision Economics**, v. 41, n. 1, p. 145-156, 1 jan. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1002/mde.3099>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/mde.3099>. Acesso em: 10 ago. 2021.

XIE, J. *et al.* Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 2, p. 286-300, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.2224>. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.2224>. Acesso em: 10 ago. 2021.

YARRAM, S. R.; ADAPA, S. Board gender diversity and corporate social responsibility: is there a case for critical mass? **Journal of Cleaner Production**, v. 278, p. 123319, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123319>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652620333643>. Acesso em: 10 ago. 2021.

ZAHID, M. *et al.* Boardroom gender diversity: implications for corporate sustainability disclosures in Malaysia. **Journal of Cleaner Production**, v. 244, p. 118683, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118683>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S095965261933553X>. Acesso em: 10 ago. 2021.

ZOU, H. L. *et al.* Are Top executives rewarded for environmental performance? The role of the board of directors in the context of China. **Human and Ecological Risk Assessment: An International Journal**, v. 21, n. 6, p. 1542-1565, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1080/10807039.2014.958943>. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10807039.2014.958943>. Acesso em: 10 ago. 2021.