

# CARACTERÍSTICAS OBSERVÁVEIS DO CORPO DIRETIVO E DESEMPENHO ESG DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

## 1 INTRODUÇÃO

A necessidade das empresas considerarem o impacto de suas atividades na sociedade, no ambiente e no seu desempenho financeiro tem sido progressivamente reconhecida pelos *stakeholders* (Alkaraan et al., 2022). Com a crescente conscientização sobre os efeitos negativos das práticas comerciais insustentáveis, as empresas estão sendo avaliadas de forma mais abrangente, considerando não apenas suas operações, mas também em termos de seu impacto geral na sociedade e no meio ambiente (Camilleri, 2022). Essa mudança de percepção tem intensificado a importância de práticas ecologicamente corretas, à medida que a sustentabilidade ambiental se torna uma prioridade nas estratégias corporativas (Wu et al., 2024).

Dentre os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) definidos pela Nações Unidas, o ODS 12 – Consumo e produção responsáveis define, dentre as ações pretendidas, o incentivo às empresas, especialmente as empresas grandes e transnacionais, a adotar práticas sustentáveis e a integrar informações de sustentabilidade em seu ciclo de relatórios (ONU Brasil).

Com a crescente interdependência da economia global e a urgência dos desafios ambientais e sociais (Ge et al., 2016), os relatórios *Environmental, Social and Governance* (ESG) surgiram como uma estrutura essencial para avaliar a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa (Kolk & Perego, 2020).

Uma abordagem eficaz para promover práticas sustentáveis nas empresas envolve a composição do conselho de administração, responsável por decisões estratégicas relacionadas à governança, ética e cultura organizacional (Menicucci & Paolucci, 2022). Hambrick e Mason (1984), precursores da Teoria dos Escalões Superiores (TES) argumentam que, para compreender as motivações das decisões do corpo diretivo das organizações, é necessário analisar as razões subjacentes às ações organizacionais. Na visão dos autores, os resultados organizacionais, tanto estratégicos quanto relacionados à eficácia, são vistos como reflexos dos valores e das bases cognitivas dos altos gestores.

Nessa perspectiva, Wang et al., (2023) identificaram diferenças importantes entre países desenvolvidos e em desenvolvimento ao analisar a diversidade de gênero nos conselhos e seu impacto no desempenho ambiental. No entanto, Pereira (2017) observa que no Brasil, poucas pesquisas sobre a Teoria dos Escalões Superiores foram realizadas, sendo muitas delas focadas em revisões de literatura. Nesse contexto, o presente estudo tem como objetivo analisar a relação entre as características observáveis do corpo diretivo e o desempenho ESG (Ambiental, Social e Governança) das empresas envolvidas na B3, contribuindo para a compreensão da Teoria dos Escalões Superiores e das práticas de ESG no Brasil.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A presença de mulheres no conselho administrativo pode ter uma influência positiva no desempenho ESG para qualquer área institucional (Amara & Ahmadi, 2024). Romano e Papastefanaki (2020), ao estudar empresas não financeiras italianas, listadas no Mercato Telematico Azionario (MTA), buscou verificar como a composição de gênero do Conselho de Administração (CA) afeta as práticas de sustentabilidade corporativa. Os resultados sugerem que, maior diversidade de gênero no CA, tem uma influência global positiva no desempenho ESG, considerando que as mulheres no conselho tendem a se preocupar mais com questões ambientais e sociais e podem ser mais propensas a defender práticas sustentáveis (Romano &

Papastefanaki, 2020). Considerando a literatura acerca da temática gênero no contexto do desempenho ambiental das organizações, formulou-se a primeira hipótese de pesquisa do presente estudo:

H1: A participação feminina no corpo diretivo influencia positivamente o desempenho ESG.

A idade configura outra característica observável de interesse no contexto do alto escalão das organizações e em relação às questões de ESG. Cook e Glass (2015) e Cline e Yore (2016) identificaram que gestores jovens são mais abertos às novas ideias e práticas, contribuindo para o desempenho organizacional. Chen (2024) constatou que a idade média dos executivos está significativamente relacionada ao desempenho ESG e que a diversidade etária traz uma variedade de experiências e perspectivas, impactando em estratégias e soluções inovadoras, bem como, melhores respostas ao ambiente de negócios em mudança.

Uma das formas utilizada para segregar indivíduos em grupos utilizando a idade como fator determinante é separar os indivíduos por gerações. Washburn et al., (2000) define que os nascidos entre 1926 e 1945 pertencem à geração silenciosa. Baudot et al., (2022) dividem a força de trabalho atual em quatro gerações distintas: Baby Boomers (nascidos de 1946 a 1964), Geração X (nascidos de 1965 a 1979), Millennials (nascidos por volta de 1980 a 1995) e Geração Z (nascidos de 1996 a 2010). Desta forma, é possível contar com pelo menos cinco gerações distintas atuando no mercado.

Usando uma amostra de fundos mútuos dos EUA de 2009 a 2019, Luu e Rubio (2023) identificaram que os fundos gerenciados pela geração Millennial apresentaram pontuações ESG mais altas, em comparação com aqueles gerenciados por outras gerações. Ao observar a literatura sobre a TES relacionada às idades dos membros do corpo diretivo das organizações e a possível segregação destas idades em gerações que possuem diferentes características e comportamentos, definiu-se a terceira hipótese de pesquisa deste estudo:

H2: A idade dos membros do corpo diretivo influencia positivamente no desempenho ESG.

Outra importante característica a ser analisada é a dualidade do CEO, que ocorre quando a mesma pessoa ocupa simultaneamente os cargos de CEO e presidente do conselho de administração (Husted e Sousa-Filho, 2019). Destacam-se os estudos de Tamini e Sebastianelli (2017), que constataram uma relação positiva entre a dualidade do CEO e o ESG, e Mayer (2024) que não encontrou relação significativa, além de Giannarakis (2014), Husted e Sousa-Filho (2019), Arayssi et al. (2020) que identificaram uma relação negativa.

Husted e Sousa-Filho (2019) argumentam que a lógica para o impacto negativo da dualidade do CEO é a representação de uma concentração de controle na gestão de uma redução no controle dos acionistas, sendo que as decisões tendem a beneficiar os gestores. Para Giannarakis (2014), a dualidade do papel do CEO pode limitar o nível de transparência de uma empresa tanto para as partes interessadas internas como externas. Com base na literatura sobre os impactos da dualidade do CEO, levantamos a seguinte hipótese:

H3: A dualidade de CEO influencia negativamente o desempenho ESG.

### **3 METODOLOGIA**

Considerando o objetivo deste estudo, foram selecionadas empresas não financeiras listadas na B3 que divulgam dados ESG, disponibilizados por meio do *software Refinitiv Eikon®*, e os dados dos membros dos Escalões Superiores foram coletados nos Formulários de Referências das empresas.. Como delimitação temporal, adotou-se uma série temporal de 2014 a 2023, visando investigar uma década com base nos dados mais recentes disponíveis. Com base nesses critérios, chega-se a um quantitativo final de 54 empresas.

A variável utilizada para representar as dimensões ESG foi o *ESG Score*, disponível na base de dados da *Refinitiv Eikon®*. As variáveis operacionais usadas para mensurar características observáveis - geração Z (GEN Z), millennials (MILL), geração X (GEN X), baby

boomers (BBOM) e geração silenciosa (GEN S) - foram definidas com base nas faixas etárias correspondentes a cada geração. Além disso, gênero (GEN) e dualidade (DUA) também foram incluídas como variáveis observáveis, em consonância com os estudos de Libby et al., (2002), Pereira (2017) e Souza (2023). Já as variáveis de controle, que podem possuir efeito contingente na relação original entre variável independente e depende, são idade da organização (IDORG) e valor de mercado (VRMERC), conforme os estudos de Talke et al., (2010) e Pereira (2017).

A idade dos membros do corpo diretivo foi operacionalizada a partir do ano de nascimento de cada dirigente, permitindo identificar a geração a que pertencem. Para a variável gênero, denominada como “participação feminina” neste estudo, foram identificados os nomes dos dirigentes nos Formulários de Referências. Nos casos em que o nome não indicava o gênero, foi realizada uma busca no próprio formulário por termos como “administrador” ou “administradora”. Quando essa abordagem não produziu resultados, os nomes foram pesquisados em plataformas como LinkedIn e/ou Lattes para obter mais informações. A Dualidade do CEO foi identificada por meio do Formulário de Referência das organizações, observando os nomes dos CEOs das organizações que acumulavam a função de presidente dos conselhos de administração das empresas que dirigiam no mesmo ano.

Dessa forma, o modelo é representado por:

$$ESG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GEN_{i,t} + \beta_2 GENZ_{i,t} + \beta_3 MILL_{i,t} + \beta_4 GENX_{i,t} + \beta_5 BBOM_{i,t} + \beta_6 GENS_{i,t} + \beta_7 DUA_{i,t} + \beta_8 IDORG_{i,t} + \beta_9 VRMERC_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Devido às características do conjunto de dados coletados, o método de análise utilizado foi a regressão em painel, uma vez que este método tem como maior vantagem o aumento da precisão da estimação dos parâmetros (Cameron & Trivedi, 2005). A análise de dados foi realizada utilizando painel balanceado, utilizando apenas as empresas que possuem dados consistentes ao longo do período.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A seguir serão apresentados os testes realizados a fim de definir o modelo mais adequado de dados em painel para aplicação dos testes sobre os dados deste estudo. O Teste de Chow apresentou resultado de  $F = 0,0000$ , apontando que o Modelo de Efeitos Fixos seria mais adequado em comparação ao Modelo Pooled e o Teste de Hausman apresentou resultado de 0.8422, indicando que o Modelo de Efeitos Aleatórios é o mais adequado para o tratamento e análise dos dados desta pesquisa.

A Tabela 1 apresenta os resultados do painel utilizando o Modelo de Efeitos Aleatórios.

**Tabela 1**

*Resultado de dados em painel – ESG Score – Modelo de Efeitos Aleatórios*

ESG Score	Coef.	Std. Err.	Z	P> z
Participação Feminina	14.772	6.022	2.45	0.014
Silenciosa	-252.348	147.244	-1.71	0.087
Baby Boomers	-213.853	146.956	-1.46	0.146
Gen X	-218.478	147.214	-1.48	0.138
Millennials	-217.122	147.586	-1.47	0.141
Gen Z	0	(omitida)		
Dualidade CEO	-2.417	0.985	-2.45	0.014
Idade da Organização	0.273	0.075	3.61	0
Valor de Mercado	2.43E-11	1.25E-11	1.95	0.051
_cons	261.258	147.163	1.78	0.076
sigma_u	13.90212			
sigma_e	8.111271			
Rho	0.746034			

Fonte: Dados da pesquisa.

Observou-se que a Participação Feminina apresentou relação positiva com o ESG Score. Tal achado este em linha com outros disponíveis na literatura que identificaram uma associação positiva entre o gênero feminino e a Responsabilidade Social Corporativa, evidenciando a relação da participação feminina com práticas de ESG (Liu, Luo & Lu 2019; Mazutis, 2018; Harjoto, Laksmana & Lee, 2020).

Quanto a relação das gerações com o ESG Score, não se identificou na presente pesquisa relação significativa com o ESG Score. Tal achado está alinhado com o encontrado por Giannakaris (2014) e Cucari et al., (2018), os quais não encontraram significância na associação de idade do conselho com a divulgação da RSC. Ferrero-Ferrero (2015), por outro lado, identificaram conexão positiva entre a diversidade geracional e o desempenho da RSC. Assim, uma hipótese levantada com estes resultados pode ser que a idade em si não é um fator determinante para o desempenho ESG, mas sim a diversidade geracional conforme encontrado por Ferrero-Ferrero (2015).

A Dualidade do CEO apresentou relação significativa e negativa com o ESG Score, corroborando com os resultados de Sheikh (2019), que encontrou relação negativa do poder do CEO (o qual considera a dualidade de cargos para definição deste poder) nas dimensões estruturais e de propriedade com a RSC. Estes achados estão em linha com Jiraporn e Chintrakarn (2013), os quais identificaram que quanto maior o poder do CEO menores são os investimentos em RSC. Assim, pode-se inferir que por estes CEOs investirem menos em RSC, o desempenho ESG das empresas que dirigem será menor.

Desta forma, os resultados dos testes das hipóteses de pesquisa foram que a participação feminina possui relação positiva com o desempenho ESG, que a dualidade do CEO apresenta relação negativa com o ESG e que a idade dos membros do corpo diretivo das organizações não apresentou relação com o ESG Score avaliado neste estudo.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa buscou analisar a relação entre as características observáveis do corpo diretivo (gênero, dualidade e gerações) e o desempenho ESG (Environmental, Social and Governance) das empresas listadas na B3. Utilizando regressões com dados em painel, analisou-se as empresas não financeiras listadas na B3, com delimitação temporal de 2014 a 2023. Os resultados não rejeitaram as hipóteses de pesquisa que buscaram investigar se a participação feminina no corpo diretivo e a dualidade do CEO influenciam o desempenho ESG.

Identificou-se que a participação feminina possui relação positiva significativa com o ESG Score, ou seja, a participação feminina no corpo diretivo está relacionada ao desempenho sustentável. Já a dualidade do CEO apresentou relação negativa significativa com o desempenho ESG, conforme proposto pela Entretanto, a hipótese de que a idade dos membros do corpo diretivo influencia positivamente no desempenho ESG foi rejeitada, ou seja, avaliando a Geração Silenciosa, Baby Boomers, Geração X, Millenials e Geração Z em relação ao ESG Score de forma isolada, nenhuma das gerações apresentou relação significativa com o desempenho ESG.

Em síntese, a pesquisa contribui tanto para a literatura, uma vez que os resultados têm implicações práticas para as empresas e formuladores de políticas, sugerindo que a diversidade de gênero no corpo diretivo pode ser uma estratégia eficaz para melhorar o desempenho ESG e, conseqüentemente, sua competitividade no mercado. A pesquisa contribuiu também ao demonstrar a importância da independência do Conselho de Administração, visto que foi identificado que a Dualidade do CEO, atuante tanto como presidente da organização como presidente do CA, impacta negativamente o desempenho ESG das organizações.

Quanto às limitações, a inclusão de outras características observáveis dos diretores poderia ter fornecido resultados diferentes ou oferecendo uma perspectiva mais abrangente. Por

fim, não foi possível analisar o índice ESG separado por cada perspectiva (ambiental, social e governança), o que poderia contribuir para um maior entendimento sobre como as características do corpo diretivo analisadas se relacionam a cada aspecto de desempenho ESG na organização. Para futuras pesquisas, sugere-se o estudo entre os diferentes setores, incluindo outras características observáveis que possam ampliar o escopo das análises, bem como o uso de métricas de desempenho para cada perspectiva do ESG.

## REFERÊNCIAS

- Alkaraan, F., Elmarzouky, M., Hussainey, K., & Venkatesh, V. G. (2023). Sustainable strategic investment decision-making practices in UK companies: The influence of governance mechanisms on synergy between industry 4.0 and circular economy. *Technological Forecasting and Social Change*, 187, 122187.
- Amara, T., & Ahmadi, A. (2024). The ESG Performance in Relation to the Board of Directors' Characteristics and Sustainability Incentives: A Cross-National Study. *ELIT–Economic Laboratory for Transition Research*, 20(4), 27-37.
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11 (1), 137–161.
- Baudot, L., Kelly, K., & McCullough, A. (2022). Contemporary conflicts in perspectives on work hours across hierarchical levels in public accounting. *The Accounting Review*, 97(6), 67-89.
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2005). *Microeconometrics: methods and applications*. Cambridge university press.
- Camilleri, M. A. (2022). Strategic attributions of corporate social responsibility and environmental management: The business case for doing well by doing good!. *Sustainable Development*, 30(3), 409-422.
- Chen, Y. (2024). Does the Average Age of Executives Affect the ESG Performance of Enterprises?. *Highlights in Business, Economics and Management*, 24, 2208-2213.
- Cline, B. N., & Yore, A. S. (2016). Silverback CEOs: Age, experience, and firm value. *Journal of Empirical Finance*, 35, 169-188.
- Cook, A., & Glass, C. (2015). Diversity begets diversity? The effects of board composition on the appointment and success of women CEOs. *Social science research*, 53, 137-147.
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate social responsibility and environmental management*, 25(3), 250-266.
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2015). Integrating sustainability into corporate governance: an empirical study on board diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 193-207.
- Ge, B., Jiang, D., Gao, Y., & Tsai, S. B. (2016). The influence of legitimacy on a proactive green orientation and green performance: A study based on transitional economy scenarios in China. *Sustainability*, 8(12), 1344.
- Giannarakis, G. (2014). The determinants influencing the extent of CSR disclosure. *International Journal of Law and Management*, 56(5), 393-416.
- Hambrick, D. C.; Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, v. 9, n. 2, p. 193-206.
- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Lee, W. E. (2020). Female leadership in corporate social responsibility reporting: Effects on writing, readability and future social performance. *Advances in accounting*, 49, 100475.

- Husted, B. W., & de Sousa-Filho, J. M. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220-227.
- Jiraporn, P., & Chintrakarn, P. (2013). How do powerful CEOs view corporate social responsibility (CSR)? An empirical note. *Economics Letters*, 119(3), 344-347.
- Kolk, A., & Perego, P. (2010). Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: An international investigation. *Business strategy and the environment*, 19(3), 182-198.
- Libby, R.; Bloomfield, R.; Nelson, M. W. Experimental research in financial accounting. *Accounting, Organizations and Society*, v. 27, n. 8, p. 775-810, 2002.
- Liu, M., Luo, X., & Lu, W. Z. (2023). Public perceptions of environmental, social, and governance (ESG) based on social media data: Evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 387, 135840.
- Luu, E., & Rubio, S. (2023). Millennial managers. *Corporate Governance: An International Review*.
- Mayer, N. B. (2024). Influência da diversidade do conselho de administração e do poder do CEO no desenvolvimento sustentável das organizações. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. doi:10.11606/T.96.2024.tde-14062024-093421. Recuperado em 2024-08-25, de [www.teses.usp.br](http://www.teses.usp.br)
- Mazutis, D. (2018). Much ado about nothing: The glacial pace of CSR implementation in practice. *Corporate Social Responsibility*, 2, 177-243.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2022). Board diversity and ESG performance: Evidence from the Italian banking sector. *Sustainability*, 14(20), 13447.
- ONU Brasil. Objetivo de Desenvolvimento Sustentável 12: Consumo e produção responsáveis. Nações Unidas Brasil.
- Pereira, B. (2017). Análise da relação entre as características observáveis dos ceos e o desempenho empresarial das empresas listadas no segmento novo mercado da BM&FBOVESPA. In *Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Universidade Federal de Santa Catarina, Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico*. Orientador: Rogério João Lunkes.
- Romano, R. B., & Papastefanaki, L. (2020). Women and gender in the mines: Challenging masculinity through history: An introduction. *International Review of Social History*, 65(2), 191-230.
- Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386.
- Souza, C. (2023) Características observáveis do corpo diretivo e desempenho organizacional das sociedades de economia mista brasileiras. 2023. *Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba*, 2023.
- Talke, K., Salomo, S., & Rost, K. (2010). How top management team diversity affects innovativeness and performance via the strategic choice to focus on innovation fields. *Research Policy*, 39(7), 907-918.
- Wang, Y., Ones, D. S., Yazar, Y., & Mete, I. (2023). Board gender diversity and organizational environmental performance: An international perspective. *Current Research in Ecological and Social Psychology*, 5, 100164.
- Washburn, J. H., Till, B. D., & Priluck, R. (2000). Co-branding: Brand equity and trial effects. *Journal of consumer marketing*, 17(7), 591-604.
- Wu, L., Yi, X., Hu, K., Lyulyov, O., & Pimonenko, T. (2024). The effect of ESG performance on corporate green innovation. *Business Process Management Journal*.