

# **IMPACTO DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE DOS FUNDOS DE PENSÃO E INVESTIMENTOS ESG NA REPUTAÇÃO CORPORATIVA<sup>1</sup>**

## **IMPACT OF PENSION FUND OWNERSHIP STRUCTURE AND ESG INVESTMENTS ON CORPORATE REPUTATION**

## **IMPACTO DE LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y LAS INVERSIONES ESG EN LA REPUTACIÓN CORPORATIVA**

**GENIZE SANTOS DE OLIVEIRA**

Mestre em Ciências Contábeis (UFSM)

**IGOR BERNARDI SONZA**

Doutor em Adm. pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRS) Professor Adjunto da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

**MARÍNDIA BRACHAK DOS SANTOS**

Doutorado em Programa de Pós-Graduação em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM) Professora Adjunta da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

### **RESUMO:**

O estudo investiga a relação entre a estrutura de propriedade dos fundos de pensão, investimentos em ESG e a confiança corporativa, utilizando uma abordagem quantitativa, descritiva e documental. O problema de pesquisa busca entender se a estrutura de propriedade dos fundos de pensão pode melhorar a confiança dos investidores e stakeholders nas empresas. A metodologia inclui a análise de dados de 105 empresas listadas na B3, com informações contábeis de relatórios anuais, bases de dados de fundos de pensão e índices ESG. Utilizando um modelo de regressão Logit, os resultados indicam que a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e os investimentos em ESG estão afetando os associados à confiança corporativa. Empresas com maior tangibilidade de ativos e governança robusta tendem a desfrutar de maior notoriedade. O estudo revela que CEOs mais velhos e um conselho independente têm impactos significativos na reputação corporativa, enquanto o tamanho da empresa tem uma relação inversa com a reputação. As contribuições fornecem uma base para estratégias corporativas que visem melhorar a reputação e a confiança, além de reforçar a importância de práticas de ESG e transparência na governança. Este trabalho é relevante tanto para a prática corporativa quanto para a

<sup>1</sup> Este artigo foi financiado pelo CAPES, cuja contribuição foi fundamental para a realização desta pesquisa.



teoria da governança corporativa e responsabilidade social empresarial, oferecendo insights para gestores e acadêmico.

**Palavras chaves:** ESG; Reputação; Fundos de Pensão; Governança Corporativa.

## **ABSTRACT:**

This study investigates the relationship between the ownership structure of pension funds, ESG investments, and corporate trust, using a quantitative, descriptive, and documentary approach. The research problem seeks to understand whether the ownership structure of pension funds can enhance investor and stakeholder trust in companies. The methodology includes the analysis of data from 105 companies listed on B3, with accounting information from annual reports, pension fund databases, and ESG indices. Using a Logit regression model, the results indicate that the ownership structure of pension funds and ESG investments are associated with corporate trust. Companies with higher asset tangibility and robust governance tend to enjoy greater prominence. The study reveals that older CEOs and an independent board have significant impacts on corporate reputation, while company size has an inverse relationship with reputation. The contributions provide a basis for corporate strategies aimed at improving reputation and trust, reinforcing the importance of ESG practices and governance transparency. This work is relevant both for corporate practice and for the theory of corporate governance and social responsibility, offering insights for managers and academics.

**Keywords:** ESG; Reputation; Pension Funds; Corporate Governance.

## **RESUMEN:**

El estudio investiga la relación entre la estructura de propiedad de los fondos de pensiones, las inversiones en ESG y la confianza corporativa, utilizando un enfoque cuantitativo, descriptivo y documental. El problema de investigación busca entender si la estructura de propiedad de los fondos de pensiones puede mejorar la confianza de los inversionistas y partes interesadas en las empresas. La metodología incluye el análisis de datos de 105 empresas listadas en la B3, con información contable de informes anuales, bases de datos de fondos de pensiones e índices ESG. Utilizando un modelo de regresión Logit, los resultados indican que la estructura de propiedad de los fondos de pensiones y las inversiones en ESG están afectando la confianza corporativa. Las empresas con mayor tangibilidad de activos y una gobernanza robusta tienden a disfrutar de una mayor notoriedad. El estudio revela que los CEOs más viejos y un consejo independiente tienen impactos significativos en la reputación corporativa, mientras que el tamaño de la empresa tiene una relación inversa con la reputación. Las contribuciones proporcionan una base para estrategias corporativas que buscan mejorar la reputación y la confianza, además de reforzar la importancia de las prácticas ESG y la transparencia en la gobernanza. Este trabajo es relevante tanto para la práctica corporativa como para la teoría de la gobernanza corporativa y la responsabilidad social empresarial, ofreciendo perspectivas para gestores y académicos.

**Palabras clave:** ESG; Reputación; Fondos de Pensiones; Gobernanza Corporativa.



## 1 INTRODUÇÃO

A integração dos critérios ambientais, sociais e de governança, conhecidos como ESG (Environmental, Social, and Governance), emergiu como um conceito central na análise e avaliação de investimentos, ganhando importância crescente no cenário corporativo global. Este conceito, refletido na responsabilidade corporativa e na sustentabilidade das operações empresariais, começou a ser formalmente discutido por Hawley, Williams em 1994. Eles foram pioneiros ao abordar fatores ESG na análise financeira e na gestão de investimentos. Desde então, a literatura evoluiu para explorar como a adesão a práticas ESG impacta a reputação das empresas e, conseqüentemente, seu desempenho corporativo de longo prazo.

Hawley, Williams (1994) foram os primeiros a propor que os investidores deveriam considerar não apenas o retorno financeiro, mas também a performance das empresas em questões ambientais e sociais. Componentes essenciais da avaliação ambiental incluem a gestão dos resíduos, a pegada de carbono, a eficiência energética e as políticas de conservação dos recursos naturais. No plano social, aspectos a serem considerados incluem a segurança no trabalho, a diversidade e inclusão, e a relação com a comunidade, enquanto a governança corporativa abrange estrutura de gestão, transparência operacional, ética nos negócios e proteção dos direitos dos acionistas. Este framework inicial proporcionou a base para uma visão mais holística das práticas empresariais, levando a uma crescente conscientização sobre a necessidade de incorporar critérios ESG nas estratégias empresariais e na tomada de decisões de investimento.

Com o tempo, o conceito de ESG evoluiu de uma teoria emergente para um pilar fundamental na gestão corporativa e na estratégia de investimento. Hawn, Ioannou (2016) afirmam que as empresas estão cada vez mais respondendo aos desafios ESG, embora os motivos e o timing dessas respostas variem amplamente. A crescente ênfase em ESG reflete uma mudança significativa na forma como as empresas são avaliadas e como suas práticas influenciam a percepção pública e o sucesso a longo prazo.

A literatura abordada por Alda (2021), demonstra que a integração dos critérios ESG nas estratégias corporativas não é mais uma ideia abstrata, mas uma prática essencial para o sucesso das empresas. Estudos indicam que a sustentabilidade e a responsabilidade social se tornaram componentes centrais para uma gestão



empresarial eficaz. Budsaratragoons, Jitmaneeroj (2019) corroboram essa visão, mostrando que sustentabilidade corporativa e responsabilidade social são críticos para a realização de metas de negócios e para garantir uma operação ética e sustentável.

O conceito de ESG, conforme evidenciado por Daugaard, Ding (2022), é crucial para o desenvolvimento sustentável da economia global e da sociedade. Desde sua introdução, o ESG tem sido adotado por muitos países como princípio orientador para promover um crescimento coordenado e equilibrado entre meio ambiente, sociedade e governo. Este princípio tem sido amplamente aceito como base para a criação de um futuro mais sustentável, enfatizando a importância de práticas empresariais responsáveis e transparentes.

Os investidores, como observado por Ng, Rezaee (2020) e Sakawa, Watanabe (2020), estão cada vez mais levando em consideração os critérios ESG ao tomar decisões de investimento. Isso reflete uma mudança no foco dos investimentos, onde o desempenho sustentável e a abordagem responsável se tornam fatores determinantes para atrair capital e manter a confiança dos stakeholders. A integração dos critérios ESG nas decisões de investimento visa melhorar o desempenho financeiro das empresas e promover práticas corporativas que atendam às expectativas sociais e ambientais.

O estudo de Buallay (2019) confirma que há uma crescente demanda por maior transparência e responsabilidade nas práticas ESG, o que se traduz em uma ampla adoção de relatórios de sustentabilidade por empresas em todo o mundo. No entanto, Amel-Zadeh, Serafeim (2018) destacam um desafio significativo: a falta de padrões uniformes para a divulgação de informações ESG, o que pode limitar a eficácia desses relatórios e impactar a percepção dos investidores sobre o compromisso das empresas com a sustentabilidade.

A importância dos critérios ESG na avaliação das empresas também é evidenciada por Consolandi et al. (2022), que mostram que o mercado tende a recompensar as empresas com altos padrões ESG, particularmente aquelas que operam em setores com alta concentração de materialidade ESG. Os indicadores ESG oferecem uma perspectiva abrangente sobre o desempenho das organizações, avaliando não apenas a rentabilidade financeira, mas também as implicações ambientais e sociais de suas operações (Ahmad et al., 2021; Zhao et al., 2018). Estes indicadores ajudam os gestores a justificar suas escolhas de investimento e a destacar



a importância da governança corporativa como um pilar fundamental para a sustentabilidade.

Empresas que se destacam por suas políticas ESG são frequentemente vistas como mais ecológicas e socialmente responsáveis, o que pode atrair investidores e clientes interessados em questões de sustentabilidade (Kanamura, 2021; Lopes-de-Silanes et al., 2020). A responsabilidade nas práticas ESG não apenas reduz riscos de longo prazo, mas também melhora a posição competitiva das empresas (Hawn, Ioannou, 2016). Reber et al. (2021) argumentam que a comunicação eficaz das iniciativas ESG pode ajudar as empresas a estabelecer uma reputação positiva e a obter uma "licença social para operar", essencial para manter a aceitação e o apoio da sociedade.

O impacto positivo do desempenho em ESG sobre a sustentabilidade econômica, ambiental e social das empresas é evidenciado por Alsayegh, Rahman e Homayoun (2020), que mostram que a divulgação de práticas ESG fortalece os esforços das empresas para enfrentar desafios e melhorar sua reputação. A visibilidade das práticas de sustentabilidade é um fator crucial que pode aumentar o valor de mercado e a reputação corporativa das empresas, como sugerido por Aouadi, Marsat (2018) e Chen et al. (2021). No entanto, Nirino et al. (2021) destacam que as práticas ESG são mais eficazes como medidas preventivas do que como soluções reativas para problemas corporativos.

Estudos sobre o impacto do ESG no desempenho corporativo revelam uma relação complexa e multifacetada entre os critérios ESG e a performance das empresas. Pesquisas em mercados emergentes, como as de Akomea-Frimpong et al. (2022), mostram que práticas de governança corporativa podem afetar o desempenho dos fundos de pensão, e estudos como os de Eliwa (2021) indicam que empresas com melhores práticas ESG tendem a ter um desempenho financeiro superior a longo prazo. Por outro lado, algumas pesquisas, como a de Chen et al. (2021), observam que a conformidade com ESG pode apresentar um "efeito substituição" a curto prazo, enquanto no longo prazo contribui para a melhoria do desempenho.

A pandemia de COVID-19 destacou a importância das práticas ESG, com Hwang, Kim e Jung (2021) demonstrando que empresas com forte desempenho em ESG tiveram uma queda menor nos lucros durante a crise. A relevância das práticas ESG em tempos de adversidade reforça a ideia de que o comprometimento com a sustentabilidade pode ser um ativo valioso para enfrentar incertezas e crises.



A estrutura de controle dos fundos de pensão e as práticas de governança desempenham um papel crucial na eficácia das estratégias ESG, conforme discutido por autores como Demsetz (1967) e Alchian (1977). A teoria dos direitos de propriedade e a análise da estrutura de propriedade são fundamentais para entender como diferentes arranjos podem influenciar a governança e a responsabilidade corporativa. A regulamentação dos fundos de pensão no Brasil, conforme descrito por Sonza, Granzotto (2018), e as leis pertinentes, como a Lei Complementar nº 109/2001 e a Resolução PREVIC Nº 23/2015, visam garantir a segurança e a transparência das práticas de investimento.

A evolução do conceito de ESG e sua relação com a reputação das empresas mostram um panorama dinâmico onde práticas sustentáveis e responsáveis se tornam cada vez mais relevantes para a percepção pública e o sucesso financeiro das organizações. A literatura acadêmica e os estudos empíricos oferecem uma base sólida para entender como os critérios ESG influenciam a gestão corporativa, a atração de investidores e a construção de uma reputação positiva, refletindo uma tendência crescente de valorizar a sustentabilidade e a responsabilidade social no contexto empresarial moderno. A estrutura de propriedade dos fundos de pensão pode melhorar a confiança dos investidores e stakeholders nas empresas? A pesquisa é quantitativa, descritiva e documental. Identificar e quantificar a relação entre a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e investimentos em ESG com a confiança corporativa. Este estudo é de extrema relevância para a prática corporativa e para o campo acadêmico, pois proporciona uma análise detalhada de como a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e os investimentos em ESG influenciam a confiança corporativa. A pesquisa não apenas explora a eficácia dessas práticas, mas também oferece uma base para a formulação de estratégias que podem melhorar a reputação corporativa e fortalecer a confiança dos investidores e stakeholders. A importância desses temas no cenário atual de negócios justifica a realização desta pesquisa, que busca contribuir para a teoria e prática da governança corporativa e da responsabilidade social empresarial.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO:

### 2.1 A INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E DOS INVESTIMENTOS



## ESG NA GOVERNANÇA CORPORATIVA E NA REPUTAÇÃO DAS EMPRESAS

A teoria dos direitos de propriedade, conforme explorada por Demsetz (1967, 1983) e Alchian (1977), destaca a importância desses direitos na alocação eficiente de recursos e no comportamento corporativo. Demsetz argumenta que os direitos de propriedade surgem em resposta a mudanças econômicas e institucionais, influenciando a distribuição da propriedade, a eficiência empresarial e a tomada de decisões. Ele enfatiza que diferentes arranjos de propriedade impactam os incentivos e as ações dos acionistas e gestores, afetando fatores como eficácia, inovação e desempenho organizacional. Alchian (1977) complementa essa visão ao afirmar que os direitos de propriedade são fundamentais para o uso eficaz de recursos escassos e incentivam investimentos e desenvolvimento, promovendo a conservação e uso racional dos recursos.

Os direitos de propriedade são essenciais para uma economia eficiente, moldando o comportamento de empresas e indivíduos, a alocação de recursos e a busca de objetivos econômicos. Estudos recentes, como os de Aguilera, Crespi-Cladera (2016), ampliaram a compreensão de como diversas estruturas de propriedade influenciam a governança corporativa, a tomada de decisões e a criação de valor para os investidores. A literatura crescente sobre o tema ressalta a relevância da estrutura de propriedade como pilar da governança corporativa, refletindo o aumento do interesse acadêmico nesse tópico nos últimos anos.

Por outro lado, os achados de Bezerra et al. (2015) corroboram os estudos de La Porta et al. (2002) ao evidenciar conflitos de interesse entre acionistas majoritários e minoritários em estruturas de propriedade concentradas. Acionistas majoritários, que podem ser indivíduos, famílias, grupos de investidores ou outras empresas, possuem controle significativo sobre as decisões corporativas, enquanto acionistas minoritários, com menor porcentagem de ações, têm pouco poder de influência. Callen, Fang (2013) mostram que a propriedade institucional de fundos de pensão públicos está negativamente correlacionada com o risco de falência corporativa, sugerindo que esses fundos supervisionam ativamente a gestão das empresas em que investem, contribuindo para uma administração mais responsável e eficaz. No Brasil, Sonza, Granzotto (2018) observam que os fundos de pensão não monitoram efetivamente as empresas, preferindo diversificar seus portfólios a participar ativamente das decisões empresariais. Giannetti, Laeven (2009) discutem a



reorganização da propriedade dos fundos de pensão na Suécia após a reforma previdenciária, que aumentou a participação desses fundos no mercado de ações e destacou a relutância dos acionistas controladores em ceder controle.

Para proteger os interesses dos acionistas minoritários em estruturas de alta concentração, são necessárias práticas robustas de governança corporativa, incluindo fiscalização por agências reguladoras, auditorias independentes, políticas transparentes e conselhos de administração eficazes.

A divulgação voluntária do ESG ajuda as empresas a reduzir assimetrias de informações e riscos específicos, sinalizando conformidade e melhorando a percepção pública (REBER et al., 2021). Fatores como o tamanho do conselho de administração e o número de conselheiros independentes influenciam positivamente essa divulgação (HUSTED; SOUSA-FILHO, 2018). No entanto, Sonza, Granzotto (2018) argumentam que os fundos de investimento não funcionam efetivamente como vigilantes das empresas, e seu envolvimento pode estar associado a desempenho financeiro abaixo da média. Mesmo assim, os investidores valorizam a presença de fundos de pensões nas empresas.

Estudos mostram que uma forte reputação corporativa reduz o custo de financiamento da dívida e melhora o desempenho ESG, aumentando a confiança dos investidores (MAALOUL et al., 2023). Empresas que gerenciam bem suas práticas ESG obtêm melhores resultados financeiros e de reputação, além de atrair confiança dos investidores de fundos de aposentadoria (MUTULA; KAGIRI, 2018; APOSTOLAKIS et al., 2018; MATOS, 2020). Wong, Zhang (2022) sugerem que a reação dos investidores às notícias de ESG depende das características da empresa, sua reputação e o setor em que opera. Com base nessas evidências, a estrutura de propriedade é vista como um mecanismo para melhorar a governança, levando à hipótese H1:

*(H1): A estrutura de propriedade dos fundos de pensão está positivamente associada à confiança corporativa.*

Os estudos de Khanchel, Lassoued (2022) e Kang, Kim (2023) evidenciam que a divulgação de aspectos ESG tem efeitos variáveis ao longo do tempo sobre os custos de capital, influenciando de maneira significativa a percepção e a confiança dos investidores. A transparência governamental na divulgação ESG reduz os custos



iniciais de capital e melhora com o tempo, enquanto a divulgação ambiental, apesar de inicialmente aumentar os custos, tende a estabilizar. Ao adotarem e divulgarem práticas ESG, as empresas não só reduzem custos de capital ao longo do tempo, mas também melhoram sua reputação e transparência, fatores essenciais para a confiança dos fundos de pensão. Assim, a estrutura de propriedade dos fundos de pensão, quando combinada com investimentos significativos em ESG, potencializa a confiança corporativa, alinhando-se com a proposta da Hipótese (H2):

*(H2): O investimento em práticas ESG amplifica o efeito da estrutura de propriedade dos fundos de pensão sobre a confiança corporativa.*

O tamanho da empresa (TAM) é uma variável significativa, influenciando o escopo geográfico das operações, a variedade de bens e serviços oferecidos e a configuração da estrutura organizacional. Empresas de diferentes tamanhos operam de maneiras únicas, impactando os padrões de tomada de decisão e a dinâmica organizacional. Para calcular o tamanho da empresa, foi utilizado o logaritmo natural do total de atividades, com base em dados da Economática® (SONZA, GRANZOTTO, 2018; MARSCHNER, DUTRA, CERETTA, 2019; LI et al., 2020), assim chegamos na hipótese H3;

*(H3): O tamanho da empresa tem uma relação inversa com a sua reputação, onde empresas maiores tendem a ter uma reputação menor.*

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 AMOSTRA E VARIÁVEIS

A coleta de dados foi realizada por meio de uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa, utilizando as bases de dados Economática®, Refinitiv Eikon® e Formulários de Referência. Os dados para a análise foram coletados a partir de diversas fontes, incluindo relatórios anuais de empresas, que forneceram informações financeiras e de governança corporativa; bases de dados de fundos de pensão, de onde foram extraídos dados sobre a estrutura de propriedade dos fundos,



por meio de registros públicos na bolsa de valores brasileira B3; e índices ESG, com dados sobre práticas ambientais, sociais e de governança, coletados a partir de rankings e relatórios de sustentabilidade de empresas disponíveis e da Refinitiv Eikon®. A amostra do estudo foi composta por 105 empresas listadas na bolsa de valores, todas com estrutura de controle dos fundos de pensão. O período de análise abrangeu o período de 2010 a 2022.

**Tabela 01 – Setores da economia**

Setor da Economia	Quantidade
Química	1
Construção	2
Finanças e Seguros	3
Siderúrgica e Metalúrgica	4
Veículos e Peças	5
Alimentos e Bebidas	5
Transportes e Serviços	11
Energia Elétrica	15
Outros	23
Telecomunicações	30
Total	105

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados apresentados na Tabela 1 revelam variações significativas na representação setorial dentro da amostra. Os setores de Finanças e Seguros destacam-se com 5% das observações, sugerindo uma influência moderadora entre os setores químico e de construção, que têm menor representação. O setor siderúrgico e metalúrgico, embora represente apenas 4% da amostra, indica uma significativa presença de suas empresas. Já os setores de Veículos e Peças, e Alimentos e Bebidas, ambos com cerca de 10% das observações, indicam uma presença razoável da indústria automotiva e alimentícia. O setor de Transportes e Serviços também tem 10% das observações, enquanto o setor de Energia Elétrica se destaca com 14%, sugerindo uma forte presença. Telecomunicações emerge como o setor com maior incerteza, com 29% da amostragem, e o agrupamento "Outros" representa 23%, refletindo a diversidade da amostra.

Os maiores fundos de pensão do Brasil, baseados nos dados de investimentos mais recentes do 3º trimestre de 2023, incluem Previ/BB, Petros, Funcef, Funcesp, Itaú Unibanco, Valia, Banesprev, Sistel, Forluz e Real Grandeza. Esses fundos são os

principais atores do setor de previdência complementar no Brasil, com volumes expressivos de ativos sob gestão, demonstrando sua relevância no cenário previdenciário nacional. Com ativos significativos, esses fundos de pensão são essenciais para a segurança financeira dos trabalhadores aposentados, refletindo a importância e o impacto dessas instituições na economia brasileira.

### 3.2 MODELO DE ANALISE DAS HIPOTHESES

Para testar as hipóteses formuladas, foi utilizado o modelo de regressão Logit. Este modelo é adequado para analisar uma variável dependente binária e avaliar a influência de múltiplas variáveis independentes sobre ela. O modelo Logit foi especificado da seguinte forma:

$$\text{Logit}(P(Y=1)) = \beta_0 + \beta_1(\text{Estrutura de Propriedade}) + \beta_2(\text{Investimentos em ESG}) + \beta_3(\text{Tamanho da Empresa}) + \beta_4(\text{Tangibilidade dos Ativos}) + \beta_5(\text{Idade do CEO}) + \beta_6(\text{Independência do Conselho}) + \beta_7(\text{Tempo de Serviço do CEO}) + \epsilon$$

$$\text{Logit}(P(Y=1)) = \beta_0 + \beta_1 \text{Estrutura de Propriedade} + \beta_2 \text{Investimentos em ESG} + \beta_3 \text{Tamanho da Empresa} + \beta_4 \text{Tangibilidade dos Ativos} + \beta_5 \text{Idade do CEO} + \beta_6 \text{Independência do Conselho} + \beta_7 \text{Tempo de Serviço do CEO} + \epsilon$$

O modelo Logit foi escolhido por sua capacidade de modelar a probabilidade de um evento binário e analisar como as variáveis independentes afetam a probabilidade de ocorrência desse evento. A robustez e a validade do modelo foram garantidas através dos seguintes procedimentos.

## 4 RESULTADOS DA PESQUISA

A estatística descritiva das variáveis analisadas fornece uma visão abrangente das características e do desempenho das empresas na amostra, abrangendo aspectos financeiros, de governança e de responsabilidade social. O Q de Tobin, que avalia a capacidade de pagamento de dívidas de curto prazo, mostra uma variação percentual no faturamento das empresas. Além disso, variáveis relacionadas à governança, como o número de conselheiros, idade do CEO e tempo de serviço,



revelam uma diversidade nas práticas de gestão e experiência, destacando a complexidade e a heterogeneidade no ambiente corporativo analisado.

**Tabela 02 – Estatística Descritiva das variáveis da pesquisa**

Variáveis	Observações	Mediana	Média	Variância	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
QT	860	0,49	0,99	10,6	3,26	0,00	30,29
RM	593	0,76	0,86	1,52	1,23	-2,68	5,42
ESG	1348	0,00	0,38	0,01	0,13	0	0,74
FD	401	0,12	0,19	0,39	0,19	8,90	0,99
AP	892	0,55	0,60	0,04	0,21	0,19	1
TAM	1345	6,06	4,29	10,8	3,29	0,00	8,51
AF	1339	0	0,72	36,3	6,03	-35,33	32,2
TANG	1346	0,00	0,15	0,05	0,23	0	0,91
IC	777	0,25	0,29	0,05	0,23	0	0,85
NC	743	6,00	7,18	11,8	3,44	3	17
ICEO	384	45	45,1	180,6	13,44	0	72
TENURE	337	5	6,43	29,84	5,46	0	28

Nota: QT = Q de Tobin; RM = risco de mercado; ESG = ESG geral; FD = fundos de Pensão; AP = principal acionista; TAM = tamanho da empresa; AF = alavancagem financeira; TANG = Tangibilidade; IC = independência do conselho; ICEO = idade do CEO.

Fonte: Dados da pesquisa.

No que diz respeito ao Q de Tobin, a mediana de 0,4973 e a média de 0,9926466 indicam uma razoável capacidade das empresas de pagar suas dívidas de curto prazo com ativos líquidos disponíveis. A alta variância de 10,62 e o desvio padrão de 3,26 mostram uma variação percentual nos dados, refletindo uma ampla variação nos níveis de liquidez entre as empresas. Além disso, os valores extremos (mínimo de 0,0010233 e máximo de 30,29075) sugerem que, enquanto algumas empresas mantêm um patrimônio muito alto, outras enfrentam desafios significativos na gestão de sua

Por outro lado, a análise das variáveis de governança e estrutura acionária, como o número de conselheiros (NC), idade do CEO (ICEO) e tempo de serviço (TENURE), mostra que a média e a mediana estão próximas, indicando uma distribuição simétrica dos dados. A variação e o desvio padrão consideráveis refletem uma dispersão significativa, sugerindo uma ampla gama de práticas e características de governança. A mediana de 6 e a média de 7,18 para o número de conselheiros

indicam uma presença robusta de governança, enquanto a idade e o tempo de serviço dos CEOs apontam para uma diversidade etária e de experiência, o que pode influenciar positivamente as decisões e política.

Na Tabela 02, a regressão da variável reputação é evidenciada. Como a variável dependente é binária, o método de regressão Logit foi utilizado.

**Tabela 02 – Regressão Variável Reputação**

REPUTAÇÃO	COEF.	SID. ERR	T	P > (T)	95% CONF INTERVALO
INT	.125	-.0102	12.22	0.00	.104 .1461
FUNDOS	.0096	.00296	3.27	0.00	.0037 .015
Q-T	.00075	-.0010	0.75	0.45	-0.0012 .0027
RM	-.013	-.0019	-1.46	0.15	-.031 .0049
AP	.0016	.0017	0.97	0.33	-.001 .0051
TAM	-.3093	.0510	-6.06	0.00	-.041 -.206
AL	.000256	.000383	0.67	0.50	-.00051 .0010
TANG	.40065	.1077	3.72	0.00	-.1848 .6164
GOV	.168	.0835	2.01	0.04	.0007 .3357
IC	.679	.1713	3.97	0.00	.336 1.022
NC	-.050	.010	-4.90	0.00	-.071 -.029
TENURE	-.024	.006	-3.74	0.00	-.037 -.011
CONSTANTE	2.93	.467	6.27	0.00	1.99 3.86
EFInd	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
EFTemp	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM

Nota: INT = variável relação Fundos e ESG; Fundos = Fundos de Pensão; QT = Q de Tobim; RM= Risco de Mercado; AP = acionista principal; TAM = tamanho da empresa; AL = alavancagem; TANG = tangibilidade; GOV = propriedade do governo; IC = idade do CEO; NC = Independência do conselho; TENURE = tempo de serviço do CEO. EFInd = efeitos fixos setoriais; EFTemp = efeitos fixos temporais \*\*\* = 1% de Significância; \*\* = 5% de significância; \* = 10% de significância.

Fonte: Dados da Pesquisa.

No modelo adotado, foram considerados os efeitos fixos temporais e setoriais, além do uso de variáveis *dummy* para capturar esses efeitos, garantindo que todas as particularidades e condições setoriais de cada ano fossem contempladas nas regressões (MACHADO, SONZA, 2021; GENARO, ASTORINO, 2022). Essa abordagem metodológica robusta contribui para uma análise mais abrangente e precisa dos dados, permitindo uma compreensão mais aprofundada das relações entre as variações analisadas e o desempenho empresarial.

Para complementar a análise primária, foram estimados modelos de regressão incluindo variáveis de controle, efeitos fixos temporais e setoriais, bem como as variáveis principais. Utilizou-se o método Logit, que permite determinar a influência das variáveis independentes sobre a variável de interesse.

A satisfação de certos requisitos é fundamental para garantir a confiabilidade dos resultados dos modelos logit, que podem ser verificados por meio de testes de validação das regressões propostas. No contexto dos resultados apresentados, todos os testes necessários foram realizados e satisfeitos, incluindo a verificação da normalidade dos dados. O teste de Doornik-Hansen (2008) foi contratado para comparar a distribuição dos dados transformados com uma distribuição normal, garantindo a adequação dos pressupostos estatísticos. Além disso, a estatística de Shapiro-Wilk (1965) foi utilizada para examinar a normalidade em amostras univariadas, proporcionando uma análise abrangente da distribuição dos dados, inclusive em situações de alta dimensionalidade. Uma análise do modelo logit revelou informações relevantes sobre as variáveis que influenciam a confiança corporativa.

Os coeficientes estimados foram calculados por meio de testes de significância, onde um p-valor menor que o nível de significância escolhido indica a relevância estatística das variáveis para explicar a conversão. Embora o modelo logit não exija que os dados sigam uma distribuição normal, a verificação dos pressupostos, como a ausência de multicolinearidade e homocedasticidade, foi essencial para garantir a robustez das inferências. A presença de efeitos fixos para indústria (EFInd) e tempo (EFTemp) no modelo demonstra o controle dos efeitos específicos de cada setor e período, contribuindo para uma análise mais precisa. Além disso, a qualidade do ajuste do modelo logit foi avaliada por meio de medidas como o pseudo-R<sup>2</sup> de McFadden e o teste de Hosmer-Lemeshow. O pseudo-R<sup>2</sup> de McFadden é uma medida de ajuste do modelo que compara a verossimilhança do modelo completo com a verossimilhança do modelo nulo, fornecendo uma indicação da proporção da variância explicada pelo modelo.

Já o teste de Hosmer-Lemeshow avaliou a correspondência entre os valores reais e as previstas da variável dependente, verificando se há diferenças significativas entre eles. Valores não significativos nesse teste indicam um bom ajuste do modelo aos dados. Em resumo, a análise cuidadosa do modelo logit, considerando a verificação da normalidade dos dados, a significância estatística das variáveis, o controle de efeitos fixos e a avaliação da qualidade do ajuste, permitiu identificar as



variáveis estatisticamente verificadas para explicar a confiança corporativa. A interpretação dos coeficientes, em termos de razão de chances, fornece uma compreensão clara do impacto de cada variável, garantindo uma análise robusta e confiável (McCullagh, Nelder, 1989; Pindyck, Rubinfeld, 2004).

Ao analisar a relação entre os fundos variáveis e os pagamentos, observou-se um coeficiente positivo (0,0096) com significância de 5% (\*\*), diminuindo que um aumento na estrutura de propriedade dos fundos de pensão está associado a uma melhoria na comissão. Além disso, a interação entre essa estrutura e o índice ESG gerou um resultado positivo e mais significativo de 0,125, evidenciando que empresas que possuem estrutura de propriedade de fundos de pensão e investem em questões sociais, ambientais e de governança incrementam ainda mais a sua segurança (ALBA, 2020). Esse resultado é consistente com a descoberta de Purnamasari e Rani (2022), que indicaram uma associação positiva entre os fundos de pensão e a confiança das empresas. No entanto, é importante considerar que as consequências da regulação do sector, a confiança dos investidores e a transparência das empresas influenciam o impacto dos fundos de pensão na pensão. Anantharaman et al. (2022) ressaltam que a gestão da reputação e a confiança dos investidores são cruciais para as empresas, especialmente em contextos em que ações corporativas (como o congelamento de pensões) ou a estrutura de propriedade (como os fundos de pensão) podem ter impactos significativos.

A transparência, as práticas de governança e os investimentos em RSC ou ESG são estratégias que as empresas utilizam para mitigar os efeitos negativos e fortalecer a confiança e a segurança percebida pelos stakeholders. Atanasov et al. (2019) concluem que os fundos de pensão públicos aumentam os investimentos em fundos litigados para compensar a perda de confiança de outros investidores, diminuindo que a confiança e a gestão da reputação são cruciais em ambos os contextos. Clark e Hebb (2005) afirmam que os fundos de pensão, como investidores institucionais, impulsionam as empresas a melhorar seus padrões de RSC e transparência para reduzir riscos e aumentar a confiança dos investidores. Eles enfatizam que a transparência, impulsionada pela gestão da confiança, é fundamental para monitorar o comportamento corporativo e fornecer informações às partes interessadas. Em resumo, a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e dos investimentos em ESG desempenha um papel importante na melhoria da reputação corporativa. No entanto, fatores como regulação, confiança dos investidores e



transparência também influenciam esse processo. As empresas devem adotar estratégias de gestão da reputação, como investimentos em RSC e práticas de governança, para fortalecer a confiança das partes interessadas e mitigar possíveis impactos negativos relacionados à estrutura de propriedade e ações corporativas.

Os resultados da regressão revelam uma relação inversa entre o tamanho da empresa e sua reputação. Um coeficiente negativo significativo de -0.3093, com 1% de significância (\*\*\*) , indica que empresas maiores tendem a ter uma reputação menor. Demonstrando que à medida que as empresas aumentam em tamanho, sua reputação tende a diminuir. Esses resultados apontam para desafios adicionais no gerenciamento da reputação para empresas maiores, possivelmente devido à complexidade organizacional ou à maior exposição a escândalos ou crises. No entanto, os resultados de Becker e Lee (2019) adicionam uma nova perspectiva, os autores mostram que as empresas podem não estar aproveitando adequadamente o gerenciamento da reputação, independentemente do tamanho da empresa. Concluindo que mesmo empresas menores podem enfrentar dificuldades na gestão eficaz da reputação, destacando a importância de estratégias de reputação bem definidas e implementadas, independentemente do porte da organização.

Os resultados da análise também revelam uma associação positiva entre a tangibilidade dos ativos de uma empresa e sua reputação, com um coeficiente positivo significativo de 0.40065 e uma significância de 1% (\*\*\*) . Destacando que empresas que possuem mais ativos tangíveis têm maior probabilidade de desfrutar de uma reputação positiva. Esses achados estão alinhados com a importância da tangibilidade na percepção da qualidade do serviço pelos clientes, conforme observado no estudo de Hamzah, Lee, Moghavvemi (2017). Portanto, a presença de ativos tangíveis é vista como um indicador de estabilidade e confiabilidade para os stakeholders, contribuindo para uma imagem positiva das empresas.

A relação entre reputação e idade do CEO revelou um coeficiente positivo (0.679) com significância de 1% (\*\*\*) , o que sugere uma associação entre CEOs mais velhos e uma reputação mais alta. Este achado está alinhado com a pesquisa de Vargas et al. (2020), que aponta que empresas lideradas por CEOs mais velhos tendem a adotar uma abordagem mais conservadora em suas decisões, visando preservar a reputação das empresas construída ao longo de suas carreiras.

A independência do conselho revela um coeficiente negativo (-0.050) com alta significância estatística de 1% (\*\*\*) , sugerindo que um conselho mais independente



está associado a uma reputação menor. No entanto, os estudos de Bansal, Thenmozhi (2021) indicam que em empresas com estrutura de liderança dual, a independência do conselho é incentivada devido à reputação positiva associada à dualidade do CEO. Além disso, os estudos de Esa et al. (2022) afirmam que, do ponto de vista dos diretores da empresa, a priorização da boa governança e da qualidade de gestão visa impulsionar a reputação da empresa e obter uma vantagem competitiva, através da independência do conselho.

O tempo de serviço do CEO, representado pelo coeficiente negativo (-0.024) e com uma significância de 1% (\*\*\*), sugere uma associação entre CEOs com mais tempo de serviço e uma reputação menor. No entanto, contrariamente a esse achado, as pesquisas de Tonekaboni et al. (2022) mostraram que o tempo de serviço do auditor teve um efeito positivo e significativo na reputação. Por outro lado, os estudos de Chen et al. (2023) corroboram a conjectura de que as preocupações com a carreira dos CEOs com pouco tempo de serviço podem ser um determinante importante da divulgação voluntária de CSR pelas empresas. Em suma, a divulgação voluntária de práticas de CSR pode trazer benefícios mais significativos para CEOs em início de mandato.

Quando outras variáveis como Q-T (Q de Tobin), RM (Risco de Mercado), AP (Acionista principal) e AL (Alavancagem) não apresentam significância estatística em relação à variável "Reputação" em um modelo de regressão Logit, concluindo que esses fatores não estão estatisticamente associados ou não têm impacto significativo na reputação da empresa, pelo menos dentro do escopo e das especificações do modelo utilizado.

O coeficiente 2.93 da constante indica o valor esperado da variável dependente quando todas as variáveis independentes são iguais a zero. A constante, também conhecida como intercepto, é um dos parâmetros estimados em um modelo de regressão Logit. Esse parâmetro representa o valor esperado da variável dependente quando todas as variáveis independentes no modelo são iguais a zero. Em outras palavras, mesmo na ausência de influência das variáveis independentes, há um valor esperado para a variável dependente, que é representado pela constante. Além disso, o coeficiente da constante indica que, mesmo na ausência de influência das variáveis independentes, há um valor esperado para a variável dependente. Isso significa que, mesmo quando todas as variáveis independentes são zero, há uma expectativa de valor para a variável dependente. Por fim, a significância de 1% indica que o



coeficiente da constante no modelo de regressão é estatisticamente significativo a um nível de 1% de probabilidade, o que significa que essa estimativa é altamente confiável. Essa alta significância estatística reforça a importância e a validade da constante como uma parte fundamental do modelo de regressão.

#### 4.2 EFEITO DA ESTRUTURA DE PROPRIEDADE DOS FUNDOS DE PENSÃO E DOS INVESTIMENTOS ESG NA CONFIANÇA CORPORATIVA E REPUTAÇÃO DAS EMPRESAS

Os resultados da pesquisa confirmam a hipótese H1, mostrando que a estrutura de propriedade dos fundos de pensão está positivamente associada à confiança corporativa. A análise de regressão logit revela um coeficiente positivo e estatisticamente significativo (0.0096) com significância de 5% (\*\*), indicando que um aumento na participação dos fundos de pensão na estrutura de propriedade de uma empresa está correlacionado com uma melhoria na confiança corporativa. Este achado é consistente com a literatura existente, que sugere que os fundos de pensão, como investidores institucionais de longo prazo, incentivam práticas de governança corporativa robustas e a transparência, aumentando assim a confiança dos investidores e demais stakeholders (Clark e Hebb, 2005). A gestão da reputação e a confiança dos investidores são especialmente cruciais em contextos onde a estrutura de propriedade pode ter impactos significativos, como destacado por Anantharaman et al. (2022).

Além disso, a transparência e as práticas de governança promovidas pelos fundos de pensão ajudam a mitigar os riscos e a aumentar a confiança dos investidores, conforme discutido por Atanasov et al. (2019). Portanto, a estrutura de propriedade dos fundos de pensão não só melhora a confiança corporativa, mas também fortalece a percepção de estabilidade e responsabilidade corporativa entre os stakeholders.

A Hipótese H2 também é suportada pelos resultados da pesquisa. A interação entre a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e o índice ESG gerou um coeficiente positivo e estatisticamente significativo (0.125), evidenciando que empresas que investem em práticas ESG, além de terem estrutura de propriedade de fundos de pensão, incrementam ainda mais a sua confiança corporativa. Este resultado corrobora a tese de que o investimento em práticas ESG amplifica os efeitos



positivos da estrutura de propriedade dos fundos de pensão sobre a confiança corporativa. Purnamasari e Rani (2022) também encontraram uma associação positiva entre os fundos de pensão e a confiança corporativa, que é ainda mais fortalecida pelo compromisso com as práticas ESG.

Os investimentos em ESG são vistos como estratégias para mitigar os efeitos negativos e fortalecer a percepção de segurança e responsabilidade entre os stakeholders, conforme argumentado por Anantharaman et al. (2022). Portanto, o alinhamento entre a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e os investimentos em ESG não só melhora a confiança corporativa, mas também destaca a empresa como um líder em práticas sustentáveis e responsáveis.

Os resultados da pesquisa confirmam a Hipótese H3, mostrando uma relação inversa entre o tamanho da empresa e sua reputação. A análise de regressão revelou um coeficiente negativo significativo (-0.3093) com 1% de significância (\*\*\*), indicando que empresas maiores tendem a ter uma reputação menor. Este achado sugere que, à medida que as empresas aumentam em tamanho, enfrentam desafios adicionais no gerenciamento da reputação, possivelmente devido à complexidade organizacional ou à maior exposição a escândalos ou crises. Becker e Lee (2019) adicionam uma perspectiva interessante ao destacar que tanto empresas grandes quanto pequenas podem enfrentar dificuldades na gestão eficaz da reputação, reforçando a importância de estratégias de reputação bem definidas e implementadas, independentemente do tamanho da organização.

A relação inversa pode ser explicada pela percepção de que empresas maiores são menos ágeis e mais suscetíveis a falhas de governança e crises reputacionais. Além disso, empresas maiores podem ser mais visadas pela mídia e pelo público, aumentando o risco de exposição negativa. Portanto, a reputação de empresas maiores pode sofrer devido a esses fatores, exigindo uma gestão mais estratégica e proativa da reputação.

Além das hipóteses principais, a pesquisa revelou outras relações importantes que merecem discussão. Por exemplo, a associação positiva entre a tangibilidade dos ativos de uma empresa e sua reputação, com um coeficiente significativo de 0.40065 e significância de 1% (\*\*\*), destaca que empresas com mais ativos tangíveis tendem a ser percebidas como mais estáveis e confiáveis pelos stakeholders. Este achado está alinhado com a pesquisa de Hamzah, Lee, e Moghavvemi (2017), que enfatiza a importância da tangibilidade na percepção da qualidade dos serviços pelos clientes.



A idade do CEO também foi identificada como um fator relevante, com um coeficiente positivo de 0.679 e significância de 1% (\*\*\*), sugerindo que CEOs mais velhos estão associados a uma reputação mais alta. Vargas et al. (2020) apontam que CEOs mais experientes tendem a adotar abordagens mais conservadoras, preservando a reputação da empresa construída ao longo de suas carreiras.

Por outro lado, a independência do conselho apresentou um coeficiente negativo (-0.050) com alta significância de 1% (\*\*\*), indicando que um conselho mais independente está associado a uma reputação menor. No entanto, Bansal e Thenmozhi (2021) sugerem que em empresas com liderança dual, a independência do conselho pode ser incentivada devido à reputação positiva associada à dualidade do CEO. Esa et al. (2022) argumentam que a boa governança e a qualidade de gestão impulsionam a reputação da empresa, através da independência do conselho.

O tempo de serviço do CEO, com um coeficiente negativo (-0.024) e significância de 1% (\*\*\*), sugere que CEOs com mais tempo de serviço tendem a ter uma reputação menor. Tonekaboni et al. (2022) encontraram resultados contrários ao mostrar que o tempo de serviço do auditor teve um efeito positivo e significativo na reputação. Chen et al. (2023) corroboram a conjectura de que as preocupações com a carreira dos CEOs com pouco tempo de serviço podem ser um determinante importante da divulgação voluntária de práticas de responsabilidade social corporativa, trazendo benefícios significativos para CEOs em início de mandato.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa aborda o problema de se a estrutura de propriedade dos fundos de pensão pode melhorar a confiança dos investidores e stakeholders nas empresas. O objetivo principal é identificar e quantificar a relação entre a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e os investimentos em práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) com a confiança corporativa. A metodologia empregada é quantitativa, descritiva e documental, utilizando dados coletados das bases de dados Economática® e Refinitiv Eikon®, abrangendo 918 empresas brasileiras, com uma amostra de 102 empresas no período de 2010 a 2022. A análise dos dados foi conduzida por meio do modelo de regressão logit, permitindo avaliar a influência das variáveis independentes sobre a variável de interesse.



Os resultados confirmaram as hipóteses propostas. A primeira hipótese, que sugeria que a estrutura de propriedade dos fundos de pensão está positivamente associada à confiança corporativa, foi validada. A segunda hipótese, que afirmava que o investimento em práticas ESG amplifica o efeito da estrutura de propriedade dos fundos de pensão sobre a confiança corporativa, também foi confirmada. A terceira hipótese, que propunha uma relação inversa entre o tamanho da empresa e sua reputação, onde empresas maiores tendem a ter uma reputação menor, foi igualmente corroborada pelos dados.

A pesquisa possui algumas limitações, como a sua restrição a empresas brasileiras, o que pode limitar a aplicabilidade dos resultados a outros contextos geográficos ou econômicos. Além disso, as variáveis de controle e os efeitos fixos utilizados podem não capturar todas as nuances do comportamento corporativo e das práticas de governança.

Apesar dessas limitações, a pesquisa oferece contribuições significativas ao preencher uma lacuna na literatura ao focar na interseção entre práticas ESG e empresas com estruturas de controle por fundos de pensão no Brasil. Fornece evidências quantitativas sobre a influência positiva da propriedade dos fundos de pensão na confiança corporativa, amplificada por investimentos em ESG, e oferece insights valiosos para gestores de fundos de pensão e empresas sobre a importância de práticas ESG para fortalecer a confiança e a reputação.

Para futuras pesquisas, sugere-se expandir a análise para outros países e contextos econômicos para verificar a aplicabilidade dos resultados em diferentes cenários. Além disso, seria interessante investigar a influência de outros fatores, como a cultura corporativa e a regulamentação específica do setor, na relação entre a estrutura de propriedade dos fundos de pensão e a confiança corporativa. Também seria pertinente examinar mais detalhadamente o impacto de crises específicas ou escândalos de governança na confiança corporativa e como os fundos de pensão e as práticas ESG podem mitigar esses impactos.

Este estudo oferece uma base sólida para futuras investigações sobre a relação entre a estrutura de propriedade dos fundos de pensão, práticas ESG e confiança corporativa, ressaltando a importância de uma abordagem integrada e estratégica para a gestão da reputação corporativa.



Este artigo foi financiado pelo CAPES, cuja contribuição foi fundamental para a realização desta pesquisa.

## REFERENCIAS

AKOMEA-FRIMPONG, I.; TENAKWAH, E.; TENAKWAH, E.; AMPONSAH, M. Corporate governance and performance of pension funds in Ghana: A mixed-method study. **Journal of World Business**, v. 10, n. 3, p. 52, 2-19, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/ijfs10030052>.

ALCHIAN, A. A. Why Money? **Journal of Money, Credit and Banking**, v. 19, n. 1, Part 2, p. 133–140, 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/1992014>. Acesso em: 23 jul. 2024.

ALDA, M. The environmental, social, and governance (ESG) dimension of companies in which socially responsible investment (SRI) and pension funds invest: Mainstream SRI and ESG inclusion. **Journal of Cleaner Production**, v. 298, 126812, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126812>.

AHMAD, N.; MOBAREK, A.; RONI, N. Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. **Journal Cogent Business and Management**, v. 8, n. 1, 1900500, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>.

ALSAYEGH, M. F.; ABDUL RAHMAN, R.; HOMAYOUN, S. Transformation of Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance through ESG Disclosure. **Sustainability**, v. 12, n. 9, 3910, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su12093910>.

AMEL-ZADEH, A.; SERAFEIM, G. Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. **Financial Analysts Journal**, v. 74, n. 3, p. 87-103, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2925310>.

AOADI, A.; MARSAT, S. Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. **Journal of Business Ethics**, v. 151, n. 4, p. 1027–1047, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>.

APOSTOLAKIS, G.; VAN DIJK, G.; KRAANEN, F.; BLOMME, R. Examining socially responsible investment preferences: A discrete choice conjoint experiment. **Journal of Behavioral and Experimental Finance**, v. 17, p. 83-96, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2018.01.001>.

BEZERRA, P.; LUSTOSA, P. R.; VENDAS, I. C.; FERNANDES, B. V. Estrutura de propriedade, conselho de administração e divulgação voluntária: Evidências de empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 5, p. 587-608, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.2015210>.



BRASIL. Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o regime de previdência complementar e dá outras providências. **Diário Oficial da União, 2001**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp109.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm).

BRASIL. Resolução PREVIC nº 23, de 25 de março de 2015. Dispõe sobre a política de investimentos dos planos de benefícios e dá outras providências. **Diário Oficial da União, 2015**. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-previc-n-23-de-25-de-marco-de-2015-5475080>.

BUALLAY, A. Sustainability reporting and firm's performance. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 69, n. 3, p. 431-445, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>.

BUDSARATRAGOON, P.; JITMANEEROJ, B. Measuring causal relations and identifying critical drivers for corporate sustainability: The quadruple bottom line approach. **Measuring Business Excellence**, v. 23, n. 3, p. 292–316, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/MBE-10-2017-0080>.

CALLEN, J.; FANG, X. Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism? **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 8, p. 3047-3063, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.02.018>.

CHEN, L.; YUAN, T.; CEBULA, R.; SHUANGJIN, W.; FOLEY, M. Fulfillment of ESG responsibilities and firm performance: A zero-sum game or mutually beneficial. **Sustainability**, v. 13, n. 19, 10954, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su131910954>.

CONSOLANDI, C.; ECCLES, R. G.; GABBI, G. How material is a material issue? Stock returns and the financial relevance and financial intensity of ESG materiality. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 12, n. 4, p. 1045-1068, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3574547>.

DAUGAARD, D.; DING, A. Global drivers for ESG performance: The body of knowledge. **Sustainability**, v. 14, n. 4, 2322, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su14042322>.

DEMSETZ, H. Rumo a uma teoria dos direitos de propriedade. **The American Economic Review**, p. 163-177, 1967.

ELIWA, Y.; ABOUD, A.; SALEH, A. ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 79, 102097, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>.

GENARO, A. de; ASTORINO, P. Um tutorial sobre o método generalizado dos momentos (GMM) em finanças. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 26, e210287, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022210287>.

GIANNETTI, M.; LAEVEN, L. Pension reforms, ownership structure, and corporate governance. **The Review of Financial Studies**, v. 22, n. 10, p. 4091-4127, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn091>.



HAWLEY, J. P.; WILLIAMS, A. The rise of fiduciary capitalism: How institutional investors can make corporate America more democratic. **University of Pennsylvania Press**, 1994.

HAWN, O.; IOANNOU, I. Mind the gap: The interplay between external and internal actions in the case of corporate social responsibility. **Strategic Management Journal**, v. 37, n. 13, p. 2569-2588, 2016. Disponível em: <https://doi.org/10.1002/smj.2464>.

HUSTED, B.; SOUSA-FILHO, J. Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. **Journal of Business Research**, v. 102, p. 220-227, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.ibusres.2018.01.017>.

KANAMURA, T. Risk Mitigation and Return Resilience for High Yield Bond ETFs with ESG Components. *Finance Research Letters*, v. 41, n. 7, 101866, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101866>.

KANG, J.-Y.; KIM, I.-H. The effects of ESG performance on the relationship between tax risk and cost of capital: An empirical analysis of Korean multinational corporations. **Korean Journal of Taxation**, v. 27, n. 1, p. 1-18, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2371071>.

KHANCHEL, I.; LASSOUED, N. ESG disclosure and the cost of capital: Is there a ratcheting effect over time? **Sustainability**, v. 14, n. 15, artigo 9237, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su14159237>.

LA PORTA, R.; SHLEIFER, A.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; VISHNY, R. W. Investor protection and corporate valuation. **Journal of Finance**, v. 57, n. 3, p. 1147-1170, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>.

LI, T.; WANG, K.; SUEYOSHI, T.; WANG, D. ESG: Research progress and future prospects. **Sustainability**, v. 13, n. 21, p. 11663, 1-28, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su132111663>.

LOPEZ-DE-SILANES, F.; McCAHERY, J. A.; PUDSCHEDL, P. C. ESG performance and disclosure: A cross-country analysis. **Singapore Journal of Legal Studies**, p. 217-241, 2020. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/27032607>.

MAALOUL, A.; ZÉGHAL, D.; BEN AMAR, W.; MANSOUR, S. The effect of environmental, social, and governance (ESG) performance and disclosure on cost of debt: The mediating effect of corporate reputation. **Corporate Reputation Review**, v. 26, p. 1-18, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>.

MACHADO, V. N.; SONZA, I. B. Impact of the foreign experience of board directors on the performance of publicly traded Brazilian companies. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 22, n. 3, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMF210152>.

MATOS, P. ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review. **CFA Institute Research Foundation Literature Reviews**, 2020. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3668998>.



MARSCHNER, P. F.; DUTRA, V. R.; CERETTA, P. S. Alavancagem financeira e rentabilidade nas empresas brasileiras listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 2, p. 44-58, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.4270/ruc.2019211>.

MUTULA, A. K.; KAGIRI, D. A. Determinants influencing pension fund investment performance in Kenya. **International Journal of Finance**, v. 3, n. 1, p. 14-36, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.47941/ijf.227>.

NIRINO, N.; SANTORO, G.; MIGLIETTA, N.; QUAGLIA, R. Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 162, 120341, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120341>.

NG, A.; REZAEI, Z. Business sustainability factors and stock price informativeness. **Journal of Corporate Finance**, v. 64, 101688, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101688>.

REBER, B.; GOLD, A.; GOLD, S. ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. **Journal of Business Ethics**, v. 179, p. 867-886, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>.

SAKAWA, H.; WATANABE, N. Institutional ownership and firm performance under stakeholder-oriented corporate governance. **Sustainability**, v. 12, n. 13, 1021, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su12031021>.

SONZA, I. B.; GRANZOTTO, A. Are pension funds good monitors? **RAUSP Management Journal**, v. 53, n. 2, p. 100-115, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.rauspm.2017.06.003>. Acesso em: 23 jul. 2024.

WONG, J. B.; ZHANG, Q. Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels. **Business and Society Review**, v. 54, n. 1, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101045>.

ZHAO, C.; GUO, Y.; YUAN, J.; WU, M.; LI, D.; ZHOU, Y.; KANG, J. ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. **Sustainability**, v. 10, n. 8, 2607, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su10082607>.

