
Composição e dimensão do conselho de administração, confiança social e desempenho ambiental, social e de governo das sociedades (ESG): evidências do setor bancário europeu

Bruna Miranda

Dissertação

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientado por
Manuel Castelo Branco

Coorientado por
Catarina Delgado

2022

Resumo

O crescente interesse pela análise do desempenho ambiental, social e de governo das sociedades (ESG) no setor bancário leva a que sejam realizadas várias investigações sobre esta temática. Maioritariamente, os artigos que exploram os fatores que influenciam o desempenho ESG obtido por parte de um banco focam-se na composição e dimensão do conselho de administração, mas não têm em consideração a influência da cultura do país, nomeadamente a confiança social e as dimensões da cultura de Hofstede. Por isso, com o intuito de preencher essa lacuna na literatura, este estudo, para além de analisar a relação entre a composição e dimensão do conselho de administração e o desempenho ESG, analisa o impacto dos fatores culturais dos países. De forma a investigar essa relação utilizou-se a análise de dados em painel e o método dos mínimos quadrados e utilizou-se uma amostra de 75 bancos europeus durante 4 anos, de 2016 a 2019, inclusive.

As principais evidências mostram que a presença de mulheres e de membros independentes no conselho de administração de um banco influencia positiva e significativamente o desempenho ESG e o facto de este ser constituído por menos membros contribui para uma melhoria do seu desempenho ESG. Para além disso, este estudo revela que as instituições bancárias localizadas em países caracterizados com uma baixa confiança social, individualistas, com uma maior aversão à incerteza e uma maior distância ao poder apresentam um bom desempenho ESG e há evidência de uma relação inconclusiva com a masculinidade.

Com este estudo, destaca-se o papel fundamental dos membros do conselho de administração e da cultura de uma sociedade no envolvimento dos bancos com as questões de carácter ambiental, social e de governo, que vai impactar consequentemente o desenvolvimento económico e sustentável dos países.

Palavras-chave: Confiança social; Conselho de administração; Cultura de Hofstede; ESG; RSE; Setor bancário europeu

Índice

1. Introdução	1
2. Revisão de literatura e desenvolvimento de hipóteses	4
2.1. Desempenho ESG no setor bancário	4
2.2. Teoria da Dependência de Recursos	8
2.3. Composição e Dimensão do Conselho de Administração.....	11
2.3.1. Diversidade de género.....	11
2.3.2. Independência do conselho de administração.....	14
2.3.3. Dimensão do conselho de administração	16
2.4. Confiança social ao nível do país	17
2.5. Cultura de Hofstede	20
3. Metodologia	24
3.1. Amostra.....	24
3.2. Variáveis.....	24
3.2.1. Variáveis dependentes.....	26
3.2.2. Variáveis independentes	27
3.2.3. Variáveis de controlo.....	29
3.3. Modelos de regressão	30
4. Resultados	32
4.1. Estatística descritiva.....	32
4.2. Correlação	34
4.3. Regressão.....	37
4.4. Análise adicional.....	44
5. Conclusão	47

<i>Anexo</i>	<i>61</i>
--------------------	-----------

Índice de tabelas

Tabela 1 - Descrição das variáveis	25
Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis independentes e de controlo contínuas	33
Tabela 3 – Estatística descritiva das dimensões ESG	34
Tabela 4 – Matriz de Correlação	36
Tabela 5 – Resultados das equações de regressão para o desempenho ESG	43
Tabela 6 – Matriz de correlação de cada nível do desempenho ESG	61
Tabela 7 – Resultados das equações de regressão para o desempenho ambiental	62
Tabela 8 – Resultados das equações de regressão para o desempenho social.....	63
Tabela 9 – Resultados das equações de regressão para o desempenho governo das sociedades	64
Tabela 10 - Resultados da base de dados Eurostat	65
Tabela 11 – Resultados com a variável secretismo.....	65

1. Introdução

A globalização tem contribuído para que as empresas tenham uma maior consciência acerca da responsabilidade social empresarial (RSE) (Tran et al., 2020). Devido a tal facto, elas têm realizado mais esforços para incorporar atividades socialmente responsáveis nos seus modelos de negócio, sendo incentivadas pelos investidores a aderir a tais práticas, dado que os mesmos procuram investir de forma moralmente aceitável (Leins, 2020).

Um marco histórico que reforçou o envolvimento das empresas com esta questão foi a crise financeira de 2008, que permitiu que os conceitos de responsabilidade social e desempenho ambiental, social e de governo das sociedades (ESG) fizessem parte do discurso do mercado financeiro (Leins, 2020). ESG foi a resposta a este momento de crise que possibilitou uma harmonização entre a ordem ética do mercado e da sociedade, ou seja, construiu-se uma nova forma ética de avaliação, que otimiza os ganhos financeiros tendo em conta as preocupações morais resultantes das consequências dessa otimização (Leins, 2020). Um dos setores bastante afetado por esta crise foi o bancário.

Os bancos, como forma de ultrapassar esta crise e devido à pressão exercida por parte dos clientes, de investidores e de reguladores, começaram a integrar nas suas estratégias de negócios, nos seus modelos de gestão de risco e nas suas estruturas de governo os fatores ESG, apoiando assim a transição para uma economia mais sustentável e para a mitigação dos riscos de sustentabilidade (Coleton et al., 2020). Por isso, nos últimos anos tem havido um crescente interesse em avaliar o desempenho ESG no setor bancário (Bektur & Arzova, 2020).

Este setor, através das suas políticas de empréstimos e investimentos, como financiamento de projetos de carácter sustentável, investimentos socialmente responsáveis e concessão de microcréditos (Coleton et al., 2020; Miralles-Quirós et al., 2019; Peillex & Comyns, 2020; Scholtens, 2009; Schroder, 2021), garante o alcance de uma economia mais inclusiva e sustentável (Birindelli et al., 2018). Devido à promoção destas políticas e de projetos de investimento de responsabilidade social, os bancos contribuem para o desenvolvimento e crescimento económico dos países (Miralles-Quirós et al., 2019).

O setor bancário deve ter a capacidade de difundir, para os seus clientes e parceiros de negócios, os seus compromissos ambientais, as suas atividades de responsabilidade social e as suas políticas de governo (Batae et al., 2021). No entanto, o seu desempenho ESG e as políticas que estabelece podem ser prejudicadas por causa dos interesses dos *stakeholders* e

devido a possíveis conflitos de interesses que existam entre os mesmos e os gestores. Deste modo, de forma a proteger os interesses dos *stakeholders*, os bancos são incentivados a agir de forma mais ética e responsável nos financiamentos e investimentos que realizam (Tasnia et al., 2020).

O setor bancário tem ainda a capacidade de influenciar os seus clientes, colaboradores e a sociedade. Ou seja, os bancos constroem ligações com os seus *stakeholders* por meio da atenção prestada à situação económica dos seus clientes, criando melhores condições de trabalho para os seus colaboradores, conduzindo de forma ética e responsável os seus negócios e evitando a exclusão social e financeira, assim contribuindo para o bem-estar da sociedade (Schroder, 2021; Shen et al., 2016). Tendo em conta todos os aspetos referidos, o setor bancário tem um papel importante no desenvolvimento sustentável dos países (Miralles-Quirós et al., 2019; Scholtens, 2009).

O envolvimento das instituições bancárias com as questões ESG traz alguns benefícios, nomeadamente a promoção de produtos de cariz sustentável, a sensibilização e consciencialização dos clientes e colaboradores para a importância da adoção de atividades e comportamentos socialmente responsáveis e a melhoria da reputação, legitimidade e classificação em termos de desempenho ESG (Coleton et al., 2020).

Contudo, os bancos estão sujeitos a desafios no que diz respeito à implementação destes fatores nas suas estratégias de negócios e que por sua vez influenciam o desempenho ESG obtido pelo mesmo. Por essa razão, este estudo irá analisar os fatores que influenciam o desempenho ESG dos bancos.

O conselho de administração tem um papel fundamental nos processos de tomada de decisão e nos comportamentos socialmente responsáveis (Bektur & Arzova, 2020), logo a sua composição (como a diversidade de género e o grau de independência dos seus membros) e a sua dimensão tem influência sobre o desempenho ESG obtido por parte do banco (Birindelli et al., 2018). Para além disso, as atividades ESG são afetadas pelo contexto cultural do país onde está sediado o banco (Khelif et al., 2015; Laidroo & Sokolova, 2015), nomeadamente a confiança social ao nível do país, que corresponde a um conjunto de normas sociais que (des)incentivam a que os bancos participem em atividades socialmente responsáveis (Chen & Wan, 2020), bem como as dimensões culturais de Hofstede que são orientadas para o comportamento socioambiental (Orij, 2010).

O objetivo deste estudo é analisar de que forma os fatores mencionados anteriormente influenciam o desempenho ESG, tendo como foco o setor bancário europeu,

visto que existem poucos estudos que exploram a relação entre as variáveis apresentadas e o desempenho ESG neste setor. Desta forma, contribuirá com novas informações e dados para esta temática da RSE. Para alcançar este objetivo utiliza-se a análise de dados em painel e o método dos mínimos quadrados, que permite analisar a relação estabelecida entre o desempenho ESG e o conselho de administração e os fatores culturais. Esta análise tem por base uma amostra de 75 bancos da Europa durante o período de 2016 a 2019.

O restante do estudo está organizado da seguinte forma. Na secção 2 apresenta-se a revisão de literatura e o desenvolvimento de hipóteses, em cinco subsecções: desempenho ESG no setor bancário, teoria da dependência de recursos, composição e dimensão do conselho de administração, confiança social ao nível do país e cultura de Hofstede. Na secção 3, apresenta-se a amostra, descrevem-se as variáveis dependentes, independentes e de controlo e explica-se a metodologia utilizada no estudo, assim como a formulação das equações econométricas. A secção 4 é utilizada para apresentar e discutir os resultados empíricos, abordando-se se as hipóteses desenvolvidas foram comprovadas. Por último, a secção 5 é dedicada à apresentação das principais conclusões e limitações subjacentes ao estudo realizado, bem como à sugestão de temas para investigação futura.

2. Revisão de literatura e desenvolvimento de hipóteses

Nesta secção apresenta-se a revisão de literatura efetuada sobre o desempenho ESG no setor bancário e os fatores que influenciam esse desempenho. Primeiramente, como forma de possibilitar uma melhor compreensão da investigação, são expostos os conceitos relevantes sobre esse desempenho e é explorada a teoria da dependência de recursos. De seguida, analisam-se as variáveis que têm influência sobre o desempenho ESG, como a composição e dimensão do conselho de administração e a confiança social ao nível do país, em que se desenvolvem as hipóteses que serão alvo de estudo. Para além disso, exploram-se medidas alternativas à confiança social, nomeadamente, as dimensões da cultura de Hofstede.

2.1. Desempenho ESG no setor bancário

Desde o século passado que o tema da RSE tem sido discutido (Turker, 2009), sendo que nos últimos anos tornou-se uma questão mais importante e relevante para os *stakeholders* e para as empresas (Bidari & Djajadikerta, 2020; Schroder, 2021). As empresas têm-se preocupado cada vez mais com as questões: ambientais (como poluição, esgotamento e proteção de recursos, alterações climáticas, tratamento de resíduos, aquecimento global), sociais (condições de trabalho, direitos humanos, pobreza e igualdade social) e económicas [emprego, Produto Interno Bruto (PIB) e taxa de crescimento] (Bidari & Djajadikerta, 2020; Schroder, 2021).

Embora a RSE tenha vindo a ganhar grande relevo e importância no mundo académico, empresarial e político, não existe um consenso acerca do seu conceito. Tal pode dever-se ao facto de cada investigador definir responsabilidade social com base no estudo que desenvolve (Bidari & Djajadikerta, 2020). De acordo com McWilliams e Siegel (2001), as atividades socialmente responsáveis referem-se às ações que promovem e satisfazem as necessidades, os interesses e os objetivos dos *stakeholders* e da empresa, que vão para além dos interesses da empresa e do que é exigido por lei. Para Peillex e Comyns (2020), a RSE corresponde à inclusão voluntária das questões ambientais e sociais nas atividades da empresa, fazendo com que exista um alinhamento entre as práticas e políticas estabelecidas pela mesma e os valores socialmente aceites. Apesar desta diversidade de conceitos, pode definir-se RSE como o “compromisso das empresas em contribuir para o desenvolvimento económico sustentável” (Ward, 2004, p.3). No contexto empresarial, a sustentabilidade pode ser explicada como o nível de comprometimento assumido pelas empresas em termos de

crescimento económico, igualdade social e proteção ambiental (Bansal, 2005; Brammer & Pavelin, 2008).

Com o intuito de captar conjuntamente as ações de uma empresa em termos da sua pegada ambiental, do seu nível de responsabilidade social e do seu governo, foi desenvolvido um novo conceito: ESG (Gillan et al., 2010). Os fatores ESG representam a forma como as empresas integram os aspetos ambientais, sociais e de governo nos seus modelos de negócio (Gillan et al., 2021) e são utilizados para medir o nível de desenvolvimento em termos de sustentabilidade (Deng & Cheng, 2019). Estes têm sido introduzidos como fatores-chave nos processos de tomada de decisão e de investimento no setor bancário e têm-se tornado cada vez mais importantes para os investidores (Bektur & Arzova, 2020; Chen & Wan, 2020), sendo que estes até impulsionam a que seja prestada atenção a estas questões (La Torre et al., 2021).

Os conceitos RSE e ESG apresentam diferenças entre si, nomeadamente a inclusão (in)direta de um fator e o tipo de enquadramento dado. Isto é, RSE inclui indiretamente o fator governo das sociedades, ao passo que nos fatores ESG existe a inclusão de forma explícita deste aspeto (Gillan et al., 2010; Gillan et al., 2021). A outra diferença reside no facto da RSE se enquadrar em termos de obrigações sociais e se preocupar com questões éticas, enquanto ESG é debatido em termos de gestão de risco para as empresas e para os investidores (Pollman, 2019). Apesar das diferenças mencionadas muitos estudos utilizam estes conceitos como sinónimos (Batae et al., 2021; Birindelli et al., 2018; Deng & Cheng, 2019), dada a imprecisão verificada dos limites destes termos (Pollman, 2019).

Para que os bancos consigam alcançar uma posição financeira sólida, aumentar a fidelidade e a confiança dos seus clientes e não prejudicar a sua reputação devem ter em conta os fatores ambientais, sociais e de governo, isto é, devem tomar decisões estratégicas eficazes em termos de recursos e investimentos que permitam uma melhoria e um maior compromisso com estas questões (Miralles-Quirós et al., 2019; Shakil et al., 2020). Portanto, os bancos devem investir em projetos que não prejudiquem o meio ambiente e que não sejam socialmente contraditórios (Shakil et al., 2020). Desta forma, os bancos ao adotarem estratégias socialmente responsáveis obtêm uma vantagem competitiva e aumentam a confiança dos investidores, o que garante um melhor desempenho financeiro e permite um fortalecimento da sua posição no mercado (Batae et al., 2021; Miralles-Quirós et al., 2019).

Atualmente, existe uma maior pressão regulatória ESG sobre o setor bancário. Ou seja, desde o Acordo de Paris que se estabeleceu que os participantes do mercado financeiro

e os consultores financeiros devem integrar os fatores ESG nos seus processos e nas suas políticas, de forma a agir no melhor interesse dos seus clientes (La Torre et al., 2021). Este Acordo de Paris foi adotado legalmente em dezembro de 2015 e foca-se nas mudanças climáticas. Neste são definidas medidas de redução de emissão de gases com efeito de estufa, que os países devem adotar, a fim de conter e combater o aquecimento global e de forma a reforçar a capacidade dos países de responder aos desafios ambientais, num contexto de desenvolvimento sustentável. Outros exemplos de regulamentos sobre as questões ESG são a diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 2014 e um Comunicado do Conselho Europeu de 2011, que especificam que as empresas devem divulgar nos seus relatórios e incluir nas suas estratégias de negócio as questões ambientais, sociais e éticas, para assim maximizar o valor compartilhado com os seus *stakeholders* e com a sociedade (Miralles-Quirós et al., 2019). Por esse motivo, os bancos que adotam atividades socialmente responsáveis, geralmente, publicam relatórios de sustentabilidade que seguem as diretrizes da *Global Reporting Initiative* (GRI), adotam os Princípios do Equador e do Pacto Global, incluem avaliações de risco ambiental nas suas políticas de crédito, adotam os Princípios para o Investimento Responsável (PRI), entre outras práticas (Miralles-Quirós et al., 2019).

Para além destes regulamentos, existe princípios direcionados especificamente para o setor bancário, os *Principles for Responsible Banking*¹, que têm como propósito garantir um alinhamento entre a estratégia de negócio de um banco e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e o Acordo de Paris. Estes princípios permitem que os bancos respondam e impulsionem a economia global de desenvolvimento sustentável, apoiando-os na alavancagem de oportunidades de negócio que são orientadas para o futuro, nesta era que está muito voltada para o desenvolvimento social, ambiental e económico sustentável, e na gestão dos riscos que surgem devido a esse novo ambiente operacional. Por isso, quanto mais bancos adotam estes princípios, maior a influência que o setor bancário tem na sociedade. Ou seja, permitirá que um país cumpra com as metas definidas para um futuro sustentável, equitativo e próspero.

Em termos contabilísticos, está a ser desenvolvido desde 2021 o *International Sustainability Standards Board* (ISSB)², que tem como intuito abranger as questões ESG e atender às exigências dos investidores por relatórios com alta qualidade, transparentes, confiáveis e comparáveis das empresas sobre o clima e outros assuntos ambientais, sociais e

¹ Informação recolhida em: <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/more-about-the-principles/>

² Informação recolhida em: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>

de governo das sociedades. O ISSB fornece as normas de divulgação relacionadas à sustentabilidade que são focadas nas necessidades dos investidores e de outros participantes dos mercados financeiros e permitem informá-los acerca dos riscos e oportunidades associados à sustentabilidade, deste modo ajuda-os a tomar decisões mais informadas.

ESG permite, assim, avaliar o desempenho em três níveis: ambiental, social e de governo das sociedades. O desempenho ambiental relaciona-se com o comportamento adotado pelo banco face aos problemas ambientais como as mudanças climáticas, o esgotamento de recursos, a gestão de resíduos, a poluição e o aquecimento global. Este indicador é medido pela capacidade do banco de reduzir as emissões que prejudicam o meio ambiente, de utilizar de forma eficiente os recursos nos seus processos de produção e de apoiar a investigação e o desenvolvimento de produtos e serviços que sejam eficientes e “amigos do ambiente” (Bektur & Arzova, 2020; Birindelli et al., 2018; Miralles-Quirós et al., 2019). O comprometimento de um banco com o meio ambiente é sinalizado através do fornecimento e da criação de serviços e produtos financeiros “verdes” (como serviços de assessoria ambiental e obrigações verdes) (Batae et al., 2021), das suas políticas de empréstimos e investimentos, em que evitam e reduzem os empréstimos a indústrias consideradas sujas e promovem os investimentos socialmente responsáveis (Scholtens, 2009), do uso eficiente de recursos dentro do próprio banco e do financiamento de projetos com consciência ambiental (Batae et al., 2021).

O fator social indica como o banco gere o relacionamento com os seus colaboradores, fornecedores, clientes e comunidade em que se insere, isto é, com os seus *stakeholders*, e inclui as questões de saúde, segurança e condições de trabalho. Deste modo, o desempenho social diz respeito à capacidade de um banco de gerar confiança e lealdade no contexto de trabalho, de respeitar os direitos humanos e a diversidade, de proteger a saúde pública, de respeitar a ética nos negócios, de criar um ambiente de trabalho saudável e de oferecer oportunidades iguais (Bektur & Arzova, 2020; Birindelli et al. 2018; Miralles-Quirós et al., 2019). Assim, considera-se que é importante o banco estabelecer relações estáveis com os seus colaboradores, uma vez que isso levará a um aumento da satisfação e lealdade dos mesmos, o que, consequentemente, terá um impacto na difusão interna e externa das práticas socialmente responsáveis, isto é, dentro do banco e com os seus parceiros de negócio e a sociedade (Batae et al., 2021).

Por último, o fator governo das sociedades refere-se às políticas empresariais e de governo estabelecidas pelos bancos, em que se inclui a sua estratégia de negócio, as remunerações dos colaboradores, os direitos dos sócios e acionistas e os aspetos estruturais. Portanto, o desempenho do governo das sociedades corresponde à capacidade que o banco tem de através dos seus sistemas e processos de gestão internos (como a composição e as funções do conselho de administração, as remunerações, entre outros aspetos) agir no melhor interesse dos seus *stakeholders* (Birindelli et al., 2018). Além disso, este permite averiguar se os bancos incluem os valores de RSE na sua estratégia de negócio, nos processos de tomada de decisão e nos relatórios de sustentabilidade (Miralles-Quirós et al., 2019) e pode ser medido através da avaliação do risco das decisões operacionais, da estrutura do banco e das políticas e práticas adotadas pelo mesmo (Bektur & Arzova, 2020).

2.2. Teoria da Dependência de Recursos

Em 1978, Pfeffer e Slancik introduziram a teoria da dependência de recursos, com a publicação do livro *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Sendo uma das teorias com uma maior influência dentro das teorias organizacionais e de gestão estratégica (Hillman et al., 2009), tem o intuito de explicar o comportamento organizacional e interorganizacional em termos dos recursos críticos necessários para a sobrevivência e funcionamento de uma organização (Johnson, 1995). Esta argumenta que uma organização para conseguir obter os recursos essenciais para a sua sobrevivência necessita de estar em constante interação com o ambiente, em vez de ser autossuficiente, motivo pela qual é considerada uma teoria de sistemas abertos (Pfeffer & Salancik, 1978). Ou seja, uma organização torna-se dependente de outras, uma vez que estas controlam recursos que são críticos para a sua atividade e sobre os quais esta tem um controlo limitado (Johnson, 1995).

Devido a estas dependências externas, há uma limitação nas escolhas e nas ações de uma organização. Os gestores vão procurar satisfazer as exigências feitas pelas organizações que fornecem os recursos críticos necessários para a sua sobrevivência e para o seu sucesso, existindo assim uma pressão por parte das organizações com as quais é interdependente (Johnson, 1995). Esta teoria considera que para compreender a estrutura ou o comportamento de uma organização é extremamente importante perceber o contexto ambiental, isto é, o ambiente em que está inserida (Pfeffer & Salancik, 1978).

A dependência estabelecida entre as organizações leva à criação de relações assimétricas de troca e poder. Por isso, de forma a maximizar a autonomia organizacional,

os gestores desenvolvem estratégias para gerir as restrições e dependências externas. Sendo assim, esta teoria foca-se nos recursos, ou seja, na troca de recursos entre as organizações, nas dependências e diferenças de poder originadas pela desigualdade nessas trocas, nos efeitos restritivos que tal dependência tem sobre a atividade organizacional e nos esforços dos gestores para gerir essa dependência (Johnson, 1995). Esta teoria reconhece que o comportamento adotado pela organização é influenciado por fatores externos e que os gestores, embora estejam limitados pelo contexto, trabalham para reduzir a incerteza e a dependência do ambiente (Hillman et al., 2009).

Segundo Pfeffer e Salancik (1978), os gestores trazem quatro benefícios para as organizações: provisão de recursos específicos, como conhecimento e aconselhamento de pessoas com experiência em variadas áreas, acesso a canais de informação entre as organizações externas e a própria organização, acesso preferencial a recursos e legitimidade.

Para além disso, eles permitem o fornecimento de recursos críticos ou a garantia desses recursos através das ligações estabelecidas com o ambiente externo (Pfeffer & Salancik, 1978; Hillman et al., 2000). De acordo com a teoria da dependência de recursos, os conselhos de administração são um meio através do qual se consegue gerir as dependências externas e integrar as organizações externas (Pfeffer & Salancik, 1978). Estes conselhos vão possibilitar a redução da incerteza ambiental (Pfeffer, 1972) e dos custos de transação associados à interdependência ambiental.

Os gestores trazem um conjunto de recursos para os conselhos de administração, como experiência, diferentes perspetivas, ligações com outras organizações, acesso a constituintes-chave (por exemplo, fornecedores, compradores, tomadores de decisão políticas públicas, comunidade), informações, competências, habilidades e legitimidade (Hillman et al., 2000; Hillman et al., 2002). Ou seja, através das suas experiências e características pessoais fornecem à organização ligações com o ambiente externo, bem como conhecimento e informações. Tais ligações possibilitam a redução da incerteza, da interdependência e dos custos de transação (Hillman et al., 2000).

A teoria da dependência de recursos evidencia a existência de uma relação entre o grau de incerteza ou dependência e a composição e dimensão de um conselho de administração, uma vez que à medida que as dependências e as incertezas ambientais aumentam, existe a necessidade de estabelecer mais ligações externas e de ter mais membros externos no conselho (Pfeffer & Salancik, 1978). Portanto, uma organização para beneficiar da redução da incerteza e como forma de facilitar a mudança da estratégia pode efetuar

alterações estratégicas na composição e dimensão do conselho de administração (Hillman et al., 2000). Assim se considera que quando ocorre uma mudança significativa do ambiente externo de uma organização, tem de se efetuar uma reavaliação do papel estratégico do conselho e alterar a sua composição de modo a refletir as condições ambientais em mudança (Hillman et al., 2000).

O conselho de administração é responsável pela adaptação ao ambiente externo e ao acesso aos recursos, sendo a sua composição e dimensão afetada pelo contexto ambiental. Por isso, as organizações de forma a serem compatíveis com o meio ambiente em que estão inseridas apresentam conselhos de administração diversificados em termos de género, experiências, ligações externas, o que possibilita à gestão a obtenção de diferentes perspetivas (Gurol & Lagasio, 2022).

Um conselho de administração para ser eficaz tem de fornecer recursos para a organização, em que se inclui a legitimidade, o aconselhamento e a ligação com outras organizações (Bear et al., 2010). Desta forma, os recursos do conselho, que se baseiam na experiência coletiva e na especialização dos seus membros, podem auxiliar a organização na gestão dos desafios do negócio e permitir lidar eficazmente com as organizações externas (Bear et al., 2010; Pfeffer, 1972). Ter uma diversidade de recursos possibilita à organização um aumento da inovação através do desenvolvimento de soluções alternativas (Bear et al., 2010) e um aumento das ligações externas. O estabelecimento dessas ligações pode ajudar a organização na compreensão e na resposta ao ambiente em que está inserida, no fornecimento de conselhos, conhecimentos e vínculos, levando assim à promoção da colaboração e cooperação com os principais interessados (Bear et al., 2010). Assim sendo, esta diversidade de recursos do conselho incentiva à adoção de práticas socialmente responsáveis e à abordagem do ambiente de negócios, dado que permite o acesso a conhecimentos e aconselhamento de organizações externas, bem como potencia a compreensão e a resolução de problemas (Bear et al., 2010).

Como foi referido anteriormente, de acordo com a teoria da dependência de recursos, a experiência e as ligações estabelecidas pelos conselhos de administração facilitam o acesso a recursos externos e críticos, o que consequentemente impulsiona a organização a aderir às iniciativas RSE (Haque & Jones, 2020). Por outras palavras, os recursos obtidos pelos conselhos permitem uma melhor gestão das questões de responsabilidade social, visto que ajudam a entender e a dar resposta ao seu ambiente (Bear et al., 2010).

2.3. Composição e Dimensão do Conselho de Administração

O conselho de administração tem como principais funções a aprovação e supervisão da implementação dos objetivos estratégicos, o sistema de administração e a promoção da cultura de um banco (Birindelli et al., 2018). Vários estudos apresentam evidências de que o desempenho ESG e a lucratividade de uma empresa se relacionam positivamente, ou seja, quando uma empresa apresenta altos níveis de sustentabilidade tem melhores resultados em termos de valor de mercado e de desempenho financeiro (Eccles et al., 2014). Para explicar esta relação, sugere-se que uma entidade que adote práticas ESG mais desenvolvidas tem uma vantagem competitiva no longo prazo, sendo que essas práticas são definidas pelo conselho de administração. Sendo assim, um conselho para ser bem-sucedido e competitivo tem, então, de ter em consideração as questões éticas dos negócios e as atividades socialmente responsáveis (Birindelli et al., 2018).

Devido ao que foi referido pode-se considerar que a dimensão e a composição do conselho de administração, nomeadamente a diversidade de género e o grau de independência, influenciam o desempenho ESG, visto que este tem um papel fundamental na tomada de decisões estratégicas, nos comportamentos socialmente responsáveis (Bektur & Arzova, 2020) e na inclusão nas estratégias e nos modelos de negócios destas questões ESG (Birindelli et al., 2018).

2.3.1. Diversidade de género

Segundo a teoria da dependência de recursos, um conselho de administração diversificado e equilibrado em termos de género é constituído por membros com conhecimentos, experiências profissionais, perceções e opiniões diferentes que ajudam os bancos a lidar com os desafios ambientais (Adams et al., 2015; Shakil et al., 2020) e a aumentar o desempenho geral de um banco (Shakil et al., 2020). Um conselho diversificado tem uma maior probabilidade de melhorar o desempenho ESG e divulgar informações sobre ele (Lu & Wang, 2021). Além disso, esta teoria considera que a integração de mulheres nos conselhos de administração é algo essencial, uma vez que possibilita que os bancos atinjam de forma legítima o desempenho ESG (Shakil et al., 2020; García-Sánchez et al., 2018).

De acordo com Shakil et al. (2020), o desempenho ESG é influenciado pela diversidade de género. Estes investigadores afirmam que as características interpessoais e intelectuais das mulheres levam a que os bancos realizem mais atividades RSE. As mulheres

estão mais sensibilizadas para as questões sociais e ambientais e, por isso, incentivam os bancos a adotar atividades socialmente responsáveis (Birindelli et al., 2018; Shakil et al., 2020), tornando-os mais éticos e responsáveis (Birindelli et al., 2018), tal é devido aos seus traços pessoais e profissionais. Ou seja, a sua formação educacional e profissional pode influenciá-las a que estejam mais envolvidas com as questões ESG do que os homens (Bear et al., 2010; Williams, 2003). Além disso, as suas características psicológicas, como a preocupação com os outros e com o bem-estar, a sensibilidade, a compaixão, a ajuda e a empatia, levam a que adotem comportamentos mais socialmente responsáveis (Birindelli et al., 2018; Zhang et al., 2013).

O tipo de comportamento adotado também difere entre as mulheres e os homens. Geralmente, o sexo feminino é caracterizado por comportamentos facilitadores e amigáveis, isto é, mais orientados para as pessoas e para o seu bem-estar, atuando em ambientes sociais (Arayssi et al., 2020; Manita et al., 2018). Por sua vez, o sexo masculino adota comportamentos assertivos, independentes e de resolução de problemas, sendo mais propenso a agir em ambientes orientados para a realização de tarefas (Arayssi et al., 2020; Manita et al., 2018). Deste modo, as mulheres tendem a dar mais importância aos interesses dos *stakeholders*, enquanto os homens prestam mais atenção aos objetivos dos acionistas e preocupam-se mais com questões económicas.

Desta forma, é evidente que as mulheres e os homens apresentam entre si diferenças em termos de valores, crenças, experiências, perspetivas e formas de trabalho, sendo que as mulheres estão mais orientadas para as práticas ESG (Birindelli et al., 2018; García-Sánchez et al., 2018), como referido anteriormente. Assim, acredita-se que os membros do sexo feminino são mais propensos a executar ações legítimas, o que consequentemente aumenta as atividades ambientais e sociais dos bancos. Os bancos que apresentam uma diversidade de género nos seus conselhos de administração são mais prudentes ao lidar com atividades socialmente responsáveis e adotam práticas ESG mais legítimas, estando estes aspetos em concordância com as metas de sustentabilidade definidas pelos mesmos (Shakil et al., 2020).

Adicionalmente, alguns estudos evidenciam que a presença de mulheres no conselho de administração influencia a que as empresas sejam mais inovadoras e criativas nos seus processos de tomada de decisão, o que impacta a sua estratégia de negócio (Torchia et al., 2011). Como consequência, a participação do sexo feminino no conselho faz com que as empresas estejam mais orientadas para as questões ambientais, sociais e de governo das

sociedades e encontrem soluções inovadoras que tratam de forma eficaz as questões ESG (Bear et al., 2010).

Os estudos sobre a relação entre a proporção de mulheres no conselho de administração e o desempenho ESG apresentam resultados contraditórios, não havendo ainda um consenso sobre esta relação. Isto é, alguns estudos evidenciam uma relação positiva (Birindelli et al., 2018; Galletta et al., 2021; Lu & Wang, 2021; Shakil et al., 2020), negativa (Harjoto et al., 2015; Husted & de Sousa-Filho, 2019) e inconclusiva (Khan, 2010; Manita et al., 2018). Contudo, maioritariamente é evidenciada uma influência positiva. Devido ao que foi referido anteriormente, formula-se a seguinte hipótese:

H1a: A proporção de mulheres no conselho de administração encontra-se positivamente relacionada com o desempenho ESG.

Uma possível explicação para estes resultados divergentes, como evidenciado no estudo de Birindelli et al. (2018), é a existência de uma relação não linear entre a presença de mulheres no conselho de administração e o desempenho ESG de um banco. Ou seja, a partir de uma certa percentagem, a influência das mulheres no desempenho ESG não é necessariamente positiva. Assim surge a ideia da teoria da massa crítica.

Esta teoria afirma que somente quando um conselho de administração é constituído por pelo menos três mulheres é que estas exercem uma influência no seu funcionamento, nas tomadas de decisão e na formulação da estratégia de negócio da empresa (Birindelli et al., 2018; Yarram & Adapa, 2021; Manita et al., 2018). Dito de outra forma, quando é atingido um certo limiar ou massa crítica, as mulheres podem contribuir com novas perspetivas, competências e experiências e, desta forma, impactar positivamente o desempenho ESG (Birindelli et al., 2018). Em conselhos constituídos por um ou dois membros femininos não existe uma relação entre a diversidade de género e a RSE, ou seja, nestas circunstâncias as mulheres não têm o poder de orientar as empresas para o desenvolvimento de atividades socialmente responsáveis (Yarram & Adapa, 2021). Ocorre, assim, o chamado “fenómeno de invisibilidade”, isto é, uma redução da capacidade das mulheres de influenciar as tomadas de decisão, levando a que o seu impacto no desempenho ESG seja não significativo ou até nulo (De Masi et al., 2021; Manita et al., 2018; Yarram & Adapa, 2021). Por outro lado, quando atingida a massa crítica, os conselhos de administração orientam-se mais para as questões ESG, desenvolvendo atividades nesse âmbito, adotam comportamentos socialmente responsáveis e restringem o envolvimento em práticas antiéticas, o que afeta de

forma positiva o desempenho ESG (De Masi et al., 2021; Yarram & Adapa, 2021). No entanto, se esse limiar for ultrapassado não há evidências que exista uma associação significativa entre a massa crítica e o desempenho ESG (Manita et al., 2018), isto é, a inclusão de mais mulheres no conselho de administração não leva necessariamente a uma melhoria do desempenho ESG (Birindelli et al., 2018).

Apesar da participação das mulheres no conselho poder ser limitada, estas influenciam positivamente o desempenho ESG (Shakil et al., 2020), como foi referido anteriormente. Deste modo, considera-se que apenas conselhos com equilíbrio de género impactam positivamente o desempenho ESG de um banco (Birindelli et al., 2018). Tal é devido ao facto de em conselhos equilibrados existir uma melhor comunicação entre os envolvidos nas tomadas de decisão, o que facilita as deliberações, melhora as funções do conselho de administração e faz com que os problemas sejam resolvidos de forma mais eficaz (Birindelli et al., 2018). Assim conseguem melhorar a estratégia de negócio do banco e o seu desempenho.

H1b: A existência de uma massa crítica de mulheres no conselho de administração encontra-se positivamente relacionada com o desempenho ESG.

2.3.2. Independência do conselho de administração

A independência do conselho de administração garante uma maior eficácia na monitorização do conselho e permite que as políticas definidas pelas empresas atendam aos interesses e expectativas dos *stakeholders* (Ortas et al., 2017). Os conselhos constituídos por membros independentes são mais conscientes em relação às questões ambientais e aos interesses dos *stakeholders* do que os restantes membros, por isso incentivam mais à prática de atividades socialmente responsáveis (Harjoto & Jo, 2011).

Existem diferenças em relação a conselhos independentes e conselhos não independentes. Ou seja, os membros dependentes focam-se e preocupam-se mais com aspetos económicos. Enquanto, os conselhos de administração independentes prestam mais atenção aos fatores ESG (Ibrahim & Angelidis, 1995; Ibrahim et al., 2003), têm em maior consideração os objetivos sociais definidos pela empresa e, por isso, adotam comportamentos socialmente responsáveis e cumprem com esses mesmos objetivos (Ibrahim & Angelidis, 1995). Esta maior atenção aos aspetos ESG pode ser explicada pelo facto da sua reputação ser colocada em causa (García-Meca et al., 2018).

De acordo com García-Sánchez et al. (2018), os membros independentes do conselho têm em consideração não só o objetivo de maximização do lucro, bem como os objetivos ESG. Estes autores encontraram evidências de que existe uma influência positiva destes órgãos nas questões relacionadas à sociedade, sugerindo que estes estão mais preocupados com o meio ambiente e com os interesses dos *stakeholders*. Tal permite que as ações dos bancos sejam legítimas e que exista uma minimização dos conflitos de interesses. Devido a tais descobertas, os investigadores chegam à conclusão que a independência do conselho de administração leva a que os bancos adotem e definam atividades socialmente responsáveis.

Algumas teorias explicam a influência que a independência do conselho de administração pode ter no desempenho ESG. De acordo com a teoria da agência, órgãos independentes possibilitam que haja uma fiscalização mais eficaz das práticas do conselho, uma vez que estes não estão tão envolvidos nas operações da empresa e não são tão influenciados pelo *Chief Executive Officer* (CEO), sendo, então, capazes de ser mais objetivos nas opiniões sobre o desempenho da gestão e sobre as atividades adotadas pela empresa (Jizi, 2017). Além disso, esta teoria afirma que os conselhos com um maior grau de independência exercem melhor a sua função de monitorização (Ahmed et al., 2006; Cheng & Courtenay, 2006) e são mais orientados para as atividades socialmente responsáveis (Jizi et al., 2014).

Segundo a teoria dos *stakeholders*, uma maior independência minimiza os conflitos de interesses, incentiva à maximização do valor de mercado da empresa e a uma maior transparência (Ahmed et al., 2006; Cheng & Courtenay, 2006). Ou seja, conselhos que sejam constituídos por mais membros independentes têm um maior nível de divulgação e facilitam a realização de investimentos socialmente responsáveis (Cheng & Courtenay, 2006).

A teoria da dependência de recursos incentiva a que os conselhos de administração sejam constituídos por órgãos independentes, uma vez que os mesmos podem contribuir com a sua experiência profissional e com as ligações que, possivelmente, estabeleceram com o exterior (Maxfield et al., 2018). Segundo Jizi et al. (2014), a independência do conselho de administração está associada a melhores retornos das ações, a um melhor desempenho operacional e a um maior nível de transparência.

Segundo Birindelli et al. (2018) e Lu & Wang (2021), existe uma relação negativa entre a independência do conselho e o desempenho ESG. Contudo, também existem estudos que apresentam uma conclusão oposta, ou seja, mostram uma relação positiva. Haque e Ntim (2018) encontraram evidências de que há um aumento do desempenho ambiental quando

existe uma maior independência do conselho de administração. Tal acontece devido ao facto de os membros independentes adotarem políticas de compensação, relacionadas aos fatores ESG, e devido aos seus conhecimentos e experiências alargadas, o que consequentemente influencia a que haja uma minimização dos conflitos de interesses entre os *stakeholders* e incentiva os gestores a envolverem-se em atividades ambientais. No mesmo seguimento, Cucari et al. (2018) fornecem evidências de que empresas com uma proporção maior de membros independentes influenciam a divulgação e o desempenho ESG, levando os gestores e os investidores a ter em consideração as questões de RSE nos seus processos de tomada de decisão. Por todas as razões apresentadas, é desenvolvida a seguinte hipótese:

H2: A percentagem de membros independentes no conselho de administração encontra-se positivamente relacionada com o desempenho ESG.

2.3.3. Dimensão do conselho de administração

Os órgãos do conselho de administração têm como função a supervisão executiva e a monitorização de riscos, tais funções podem ser influenciadas pelo nível de responsabilidade e de carga de trabalho atribuída aos mesmos e devido às suas competências pessoais e profissionais. A eficácia e eficiência destas funções está dependente da dimensão do conselho de administração.

Por um lado, conselhos de administração menores são mais eficientes e eficazes em termos de monitorização e de controlo dos executivos (Ahmed et al., 2006), comprometem-se com um maior nível de responsabilidade e têm mais competências para mitigar possíveis comportamentos oportunistas dos gestores (Birindelli et al., 2018). Este tipo de conselhos consegue com mais facilidade chegar a um consenso com os *stakeholders* e, desta forma, proteger os interesses dos mesmos (Tapver, 2019). Contudo, quando estão encarregues de uma maior carga de trabalho e de mais responsabilidades não têm as capacidades necessárias para supervisionar todo esse trabalho, ou seja, a qualidade de supervisão é afetada negativamente (Jizi et al., 2014), bem como exercem de forma menos eficaz o seu papel de fiscalização (Beiner et al., 2004). Isto pode dever-se ao facto de os membros pertencentes a este tipo de conselhos serem poucos diversificados em termos educacionais, de experiência profissional e representação dos *stakeholders* (Birindelli et al., 2018).

Por outro lado, um conselho de administração maior é mais burocrático e tem processos de tomada de decisão mais lentos (Batae et al., 2021). Estes conselhos são caracterizados por uma maior variedade em termos de representação dos *stakeholders*, por

isso, e ao contrário dos conselhos menores, são mais eficientes quando têm uma maior carga de trabalho e mais responsabilidades (Birindelli et al., 2018). Considera-se assim que conselhos de administração maiores sejam constituídos por membros com capacidades, conhecimentos e visões diferentes, que têm uma forte orientação para uma cultura de sustentabilidade e para a envolvimento em atividades socialmente responsáveis que melhoram o seu desempenho ESG (Cheng & Courtenay, 2006; Jizi et al., 2014; Tapver, 2019). Além disso, estes desempenham de forma mais eficaz as suas funções de supervisão e de monitorização, estimulam a comparação dos objetivos estratégicos e influenciam os gestores a apoiar e a divulgar o desempenho não financeiro (Birindelli et al., 2018; Tapver, 2019).

Segundo Birindelli et al. (2018), existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho e o desempenho ESG, existindo outros estudos que chegam à mesma conclusão (Cheng & Courtenay, 2006; Jizi, 2017; Jizi et al., 2014). Devido ao que foi referido anteriormente, chegou-se à seguinte hipótese:

H3: A dimensão do conselho de administração encontra-se positivamente relacionada com o desempenho ESG.

2.4. Confiança social ao nível do país

A confiança social é definida como um conjunto de valores, normas ou crenças partilhadas por uma sociedade, que estabelece os comportamentos que os seus membros poderão adotar (Guiso et al., 2008; Rousseau et al., 1998). Esta confiança contribui para o crescimento económico e para o desenvolvimento do mercado financeiro (Algan & Cahuc, 2010; Guiso et al., 2008; Kanagaretnam, Khokhar et al., 2018; Zak & Knack, 2001), permite ainda aumentar a cooperação e interação entre os membros da sociedade de forma a que sejam atingidos resultados sociais mais eficazes.

Alguns estudos mostram que empresas localizadas em países com maior confiança social desenvolvem melhores práticas éticas, tal ocorre porque a confiança influencia o comportamento e as práticas adotadas por uma empresa (Chen et al., 2021). Assim, surge a ideia de que a confiança social afeta o desempenho ESG de um banco.

As instituições informais, em que se insere a cultura, as normas, as crenças, a confiança social e as ideologias, têm um maior impacto nos comportamentos socialmente responsáveis do que as instituições formais, como governos, leis e políticas (Tolmie et al., 2020; Williams & Aguilera, 2008). Portanto, empresas que adotam atividades de responsabilidade social encontram-se inseridas nestes ambientes institucionais informais

(Tolmie et al., 2020). Desta forma, considera-se que o desempenho ESG é influenciado por esses ambientais informais, em particular pela confiança social ao nível do país. Por sua vez, essa confiança é afetada pelas expectativas sociais e pressionada pela opinião pública (Chen & Wan, 2020).

De acordo com Chen e Wan (2020), o comportamento de RSE e as decisões que os gestores tomam nas empresas são influenciadas pela confiança social e existe duas abordagens que explicam essa relação, a abordagem das normas sociais e das redes sociais. Ambas sugerem que a confiança social pode impedir os gestores de se envolverem em atividades não socialmente responsáveis e incentivar a que adotem comportamentos de responsabilidade social.

Segundo a abordagem das normas sociais, a confiança social é representada como um conjunto de valores, normas ou crenças que são partilhados dentro de uma sociedade e que promove ações de cooperação entre os seus membros (Rousseau et al., 1998). Esta perspetiva considera que existe uma maior aceitação das normas locais por parte dos indivíduos e das empresas (Chen & Wan, 2020). Nos países com um maior nível de confiança social, a comunidade respeita muito mais os valores de honestidade e de confiabilidade, consequentemente, isto tem um impacto nas decisões tomadas pelos gestores, visto que os mesmos vão incorporar esses valores nas suas características pessoais (Guiso et al., 2006). Por sua vez, essa honestidade e confiança levam os gestores a ter em maior consideração os interesses dos *stakeholders* e a dar mais importância à relação que estabelecem com os mesmos, permitindo assim que as empresas adotem e cumpram com atividades socialmente responsáveis, como o investimento em empreendimentos que promovam o bem-estar público e a proteção ambiental (Chen & Wan, 2020). Assim sendo, os gestores que pertencem a este tipo de países comprometem-se mais com os fatores ESG e adotam comportamentos de responsabilidade social, muito devido ao facto de serem pressionados a incorporar nos seus códigos de conduta pessoais estas normas sociais e para evitar possíveis sanções sociais (Chen & Wan, 2020; Kanagaretnam et al., 2019). Para além disso, estes gestores tendem a retribuir a confiança que a sociedade colocou neles e a ser mais sensíveis a questões relacionadas com a justiça e a manutenção de ligações sociais (Kanagaretnam, Lee et al., 2018).

A maior confiança social impacta as expectativas que os *stakeholders* têm sobre as empresas, isto é, os *stakeholders* acreditam que um maior nível de confiança social incentiva as empresas a serem socialmente responsáveis (Chen & Wan, 2020). A confiança social

também permite disciplinar os gestores, ou seja, influencia a que estes adotem comportamentos mais éticos e responsáveis, garantindo que a empresa tenha legitimidade e consiga sobreviver na sociedade (Chen & Wan, 2020). A responsabilidade social engloba ainda as expectativas sociais do comportamento moral (Carroll, 2000; Hill et al., 2007), que influencia as empresas a envolverem-se em atividades que tornam o mundo melhor. Desta forma, criam-se mais expectativas para que as empresas sejam social e moralmente responsáveis quando estão situadas em países com elevados níveis de confiança social. Portanto, é possível afirmar que as empresas agem de forma socialmente responsável quando pressionadas e confrontadas por estas normas sociais, o que permite obter um melhor desempenho ESG (Chen et al., 2021).

De acordo com a abordagem das redes sociais, a confiança social corresponde ao conjunto de redes sociais através das quais os indivíduos conseguem obter benefícios (Payne et al., 2011). Em países com níveis elevados de confiança social constroem-se redes sociais nas quais as partes interessadas têm um incentivo para interagir e cooperar umas com as outras, visto que desta forma conseguem alcançar resultados em que todos ficam a ganhar (Chen & Wan, 2020). A responsabilidade social permite que as empresas melhorem a sua posição estratégica e consigam obter recursos estratégicos, tais como reputação e um melhor desempenho financeiro (Chen & Wan, 2020). Por isso, empresas situadas em países com um maior nível de confiança social (ou seja, em que existe maiores redes sociais) adotam comportamentos socialmente responsáveis e, assim, conseguem obter maiores retornos, o que impulsiona a que estas se comprometam com mais responsabilidades sociais (Chen & Wan, 2020). Por outro lado, nos países com baixos níveis de confiança social, como não existe o estabelecimento de tantas redes sociais, os retornos obtidos são menores, o que consequentemente incentiva a que essas empresas não se envolvam em atividades socialmente responsáveis (Chen & Wan, 2020).

As empresas conseguem estabelecer relações de maior proximidade com os seus *stakeholders* quando localizadas em países com elevados níveis de confiança social (Hosmer, 1995). Desta forma, empresas que se comportam de forma socialmente responsável conseguem obter maiores retornos por parte dos *stakeholders*, como custos de capital mais baixos, uma maior reputação, uma maior fidelidade do cliente e um maior comprometimento dos seus colaboradores, que tem como efeito o aumento dos seus benefícios futuros (Chen et al., 2021).

Em conclusão, através da análise das abordagens das normas sociais e das redes sociais é possível averiguar que as empresas, localizadas em países com maior confiança social, que cumprem com as atividades socialmente responsáveis obtêm mais legitimidade, mais benefícios económicos e apresentam um melhor desempenho ESG, dado que orientam as suas estratégias de negócio para os *stakeholders* (Chen & Wan, 2020).

Segundo Chen e Wan (2020) e Chen et al. (2021), a confiança social tem uma influência positiva e significativa sobre o desempenho ESG. Esta ideia complementa o que foi referido anteriormente, ou seja, a confiança social permite que os gestores protejam os interesses dos *stakeholders* e incentiva a que tanto os gestores, como os *stakeholders* realizem atividades socialmente responsáveis. Deste modo, considera-se que empresas situadas em países com um maior nível de confiança social apresentam um melhor desempenho ESG (Chen & Wan, 2020; Kanagaretnam et al., 2019). Por todos os factos apresentados, formula-se a seguinte hipótese:

H4: A confiança social ao nível do país encontra-se positivamente relacionada com o desempenho ESG.

2.5. Cultura de Hofstede

A cultura de uma sociedade influencia o comportamento adotado pela gestão, nomeadamente nas tomadas de decisões éticas dentro do contexto de negócios (Kanagaretnam et al., 2019; Vitell et al., 1993). Isto implica que os valores nacionais podem influenciar a forma como os recursos de uma empresa são alocados e, portanto, afetar a responsabilidade social (Khelif et al., 2015; Vitell et al., 1993).

No sentido de analisar outras características ao nível do país que impactam o desempenho ESG, exploram-se as dimensões culturais identificadas por Hofstede que são mais orientadas para o comportamento socioambiental (Orij, 2010) e que são medidas alternativas à confiança social (Kanagaretnam, Khokhar et al., 2018). Neste estudo segue-se a abordagem de Kanagaretnam, Khokhar et al. (2018), que explora três dimensões da cultura de Hofstede: individualismo, masculinidade e aversão à incerteza. Para além destas é introduzida a distância ao poder, visto que, juntamente com as dimensões referidas anteriormente, foram as primeiras a ser desenvolvidas por Hofstede. Outra razão para a análise desta variável prende-se com o estudo adicional sobre o secretismo, que tem em consideração esta dimensão (Hope et al., 2008).

O individualismo reflete o grau de integração dos indivíduos numa sociedade e caracteriza-se pela priorização do próprio indivíduo ou da sua família imediata (Hofstede,

2011; Hussein, 1996). Numa sociedade caracterizada com um alto nível de individualismo, a administração de uma empresa preocupa-se mais com a maximização das suas próprias compensações e com as necessidades dos investidores do que com o impacto que o seu negócio terá na sociedade (Khelif et al., 2015; Jian et al., 2017; Ringov & Zollo, 2007). Ou seja, há uma valorização dos seus próprios interesses, do seu desenvolvimento pessoal e de autorrealizações em detrimento das preocupações e responsabilidades sociais (Adelopo et al., 2013; Khelif et al., 2015; Ringov & Zollo, 2007). Além disso, nestes países não existe pressão por parte dos *stakeholders* para que as empresas se envolvam em práticas de RSE (Khelif et al., 2015), o que influencia negativamente o desempenho ESG. Pelo contrário, uma sociedade coletivista está orientada para as necessidades institucionais e dos *stakeholders* de forma a garantir legitimidade (Hussein, 1996; Khelif et al., 2015). As empresas situadas neste tipo de países vão ter uma maior preocupação com o impacto que o seu negócio tem na sociedade e vão dedicar mais esforços na realização de atividades ESG e na divulgação dessas questões, dado que estas iniciativas permitirão aumentar a sua legitimidade (Adelopo et al., 2013; Ho et al., 2012; Khelif et al., 2015; Lu & Wang, 2021). Apesar da existência de literatura que contraria os factos mencionados, como na investigação desenvolvida por Lu e Wang (2021), que mostra uma relação positiva entre o desempenho ESG e um alto nível de individualismo, e o estudo de Ringov e Zollo (2007), que não encontram evidências que empresas localizadas em países mais coletivistas apresentam melhor desempenho ambiental e social, chegou-se à hipótese:

H5a: O individualismo encontra-se negativamente relacionado com o desempenho ESG.

Uma sociedade com uma cultura masculina atribui uma maior importância ao crescimento e desenvolvimento económico, não está tão orientada para as questões sociais e ambientais, inibe comportamentos de ajuda e os indivíduos priorizam o trabalho em detrimento da família (Hofstede, 2011; Hussein, 1996; Khelif et al., 2015; Orij, 2010; Ringov & Zollo, 2007). Neste tipo de sociedades, os gestores de uma empresa empenham-se mais no seu progresso e sucesso material, em satisfazer as necessidades dos investidores, são caracterizados como sendo mais ambiciosos, assertivos e competitivos e não valorizam tanto a inclusão, cooperação e solidariedade (Hofstede, 2011; Khelif et al., 2015; Ringov & Zollo, 2007; Vitell et al., 1993). Tais fatores podem contribuir para que estes adotem comportamentos antiéticos (Vitell et al., 1993), o que pode influenciar negativamente o desempenho ESG, uma vez que os mesmos se preocupam mais consigo mesmos e com o

seu sucesso (Ringov & Zollo, 2007). Contrariamente, uma sociedade feminina orienta-se para a igualdade e solidariedade social (Hussein, 1996), apresenta um melhor desempenho ambiental e divulga mais informações de cariz social e ambiental, para responder às expectativas dos *stakeholders* e de forma a sinalizar a sua legitimidade ao realizar atividades socialmente responsáveis (Khelif et al., 2015; Lu & Wang, 2021). Logo, desenvolveu-se a seguinte hipótese:

H5b: A masculinidade encontra-se negativamente relacionada com o desempenho ESG.

A aversão à incerteza relaciona-se com o modo como uma sociedade encara o futuro desconhecido e o nível de stress associado a esse facto (Hofstede, 2011; Lu & Wang, 2021). Esta dimensão permite medir a tolerância dos indivíduos face à ambiguidade, ou seja, mostra até que ponto um indivíduo se sente (des)confortável em situações não estruturadas (Ho et al., 2012; Hofstede, 2011; Lu & Wang, 2021). Um país com um baixo grau de aversão à incerteza é caracterizado como tendo uma atitude relaxada e confortável perante a mudança, tal acontece porque existe um baixo nível de stress (Lu & Wang, 2021). Nestas sociedades, as pessoas tendem a ser mais tolerantes a opiniões diferentes e tentam ter o mínimo de regras possíveis, sendo também mais propensas a assumir riscos, como consequência adotam ações antiéticas (Ho et al., 2012). Contrariamente, numa sociedade classificada com uma elevada aversão à incerteza, os indivíduos sentem a necessidade de estar constantemente a combater a incerteza e a evitar situações inesperadas e de risco (Hofstede, 2011). Como forma de minimizar a ocorrência dessas situações implementam códigos de comportamentos rígidos, leis e regras, desaprovam opiniões diferentes e pautando-se pela verdade absoluta (Hofstede, 2011; Ringov & Zollo, 2007). Isto é, há uma preferência por normas sociais rígidas e estáveis e por burocracias altamente estruturadas que têm como intuito a sensação de segurança (Ho et al., 2012; Khelif et al., 2015; Ringov & Zollo, 2007). Este tipo de sociedades está em maior sintonia com as práticas e normas de RSE (Khelif et al., 2015), apresenta um melhor desempenho ESG e divulga mais informações sobre responsabilidade social (Lu & Wang, 2021). Logo:

H5c: A aversão à incerteza relaciona-se positivamente com o desempenho ESG.

A última dimensão da cultura de Hofstede é a distância ao poder, que se refere à aceitação, por parte dos membros com um nível mais baixo na hierarquia organizacional, da desigualdade na distribuição do poder dentro de uma empresa (Hofstede, 2011). Nos países

com alta distância ao poder, os membros com menos poder têm uma maior predisposição para aceitar e concordar com a hierarquia estabelecida (Lu & Wang, 2021). Nestes casos, estes indivíduos não se envolvem tanto nos processos de tomada de decisão, apenas respeitam o que é decidido pelos seus superiores, sem os questionar (Lu & Wang, 2021; Ringov & Zollo, 2007). Portanto, entidades sediadas nestes países não são inclusivas e não se orientam para os *stakeholders*, o que impacta negativamente o seu desempenho social e ambiental (Ringov & Zollo, 2007). Caso oposto acontece nos países onde a distância ao poder é inferior, onde existe a expectativa que o poder é distribuído de igual forma por todos e que os gestores, antes de tomarem decisões, têm em consideração a opinião dos sujeitos com menor poder (Hofstede, 2011), havendo por parte dos últimos até um questionamento e, por vezes, uma discórdia nas deliberações efetuadas (Ho et al., 2012). Um motivo que explica esse facto é a questão de as pessoas neste tipo de culturas serem mais propensas a ver uma prática questionável como ética (Ringov & Zollo, 2007). Nestas circunstâncias, os indivíduos estão mais orientados para as questões ambientais, éticas e de sustentabilidade (Lu & Wang, 2021). Por isso, as empresas vão abordar e discutir sobre essas práticas com todos os seus membros (Ringov & Zollo, 2007). Logo, empresas que se localizam em países com baixa distância ao poder apresentam um desempenho ESG positivo (Lu & Wang, 2021), dado que vão reconhecer e corrigir os riscos ambientais e sociais oportuna e antecipadamente (Ringov & Zollo, 2007). Devido ao referido, formulou-se a seguinte hipótese:

H5d: A distância ao poder encontra-se negativamente relacionada com o desempenho ESG.

3. Metodologia

O foco deste estudo é a análise do setor bancário europeu que vai permitir averiguar qual a relação entre o desempenho ESG e a composição e dimensão do conselho de administração, a confiança social ao nível do país e as dimensões da cultura de Hofstede. Nos próximos pontos é apresentada a amostra e o período de análise, a descrição da forma como as variáveis são mensuradas, bem como o método utilizado para testar as hipóteses desenvolvidas.

3.1. Amostra

A amostra deste estudo é constituída por 75 bancos europeus. O motivo por se ter analisado apenas estes bancos prende-se com a disponibilidade de informação das variáveis tidas como essenciais nesta investigação. Quanto ao intervalo de tempo, considera-se um período de 4 anos, de 2016 a 2019, inclusive. Este é o período que permite obter uma amostra mais relevante e não se inclui o ano de 2020 devido aos potenciais efeitos do Covid-19 nas variáveis estudadas.

A escolha dos bancos a serem examinados foi efetuada, inicialmente, a partir do *Refinitiv*. Nesta base de dados foram utilizados alguns critérios, nomeadamente, o facto de terem de pertencer ao continente europeu e o instrumento de avaliação ser o *equity*. Após esta seleção, a amostra consistia em 564 bancos. Em seguida, filtrou-se esta amostra da seguinte forma: 1) excluindo os bancos para os quais não se tinha informações sobre as pontuações ESG, a percentagem de mulheres, o número de membros independentes e a dimensão do conselho de administração e 2) eliminação dos bancos em que faltavam dados sobre a confiança social ao nível do país e as dimensões da cultura de Hofstede (para obter esta informação foi necessário verificar primeiramente a sede de cada banco).

3.2. Variáveis

Esta secção começa por especificar quais as variáveis que são utilizadas neste estudo e a forma como são medidas. Num primeiro momento, são abordadas as pontuações ESG, que desempenham a função de variável dependente, e as variáveis independentes. Para além destas, são analisadas as variáveis de controlo e o modo como podem impactar o desempenho ESG obtido por parte de um banco.

A Tabela 1 apresenta uma breve descrição sobre como as variáveis independentes e de controlo são mensuradas e a relação esperada com o desempenho ESG que deriva da literatura analisada. As informações e dados acerca destas variáveis são retiradas da base de dados *Refinitiv*, disponível na plataforma *Thomson Reuters*, do *World Value Survey* (WVS), do estudo sobre as dimensões da cultura de Hofstede e do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento.

Tabela 1 - Descrição das variáveis

Nome da variável	Mensuração	Relação esperada com o desempenho ESG	Estudos
<i>Variáveis independentes</i>			
Mulheres	Percentagem de mulheres no conselho de administração	Positiva	Birindelli et al., 2018; Galletta et al., 2021; Lu & Wang, 2021; Shakil et al., 2020
Massa crítica	Variável dummy em que 1 indica três ou mais mulheres no conselho de administração e 0 caso contrário	Positiva	Birindelli et al., 2018; De Masi et al., 2021; Yarram & Adapa, 2021
Independência do conselho	Percentagem de membros independentes no conselho de administração	Positiva	Cucari et al., 2018; Haque & Ntim, 2018
Dimensão do conselho	Nº total de membros do conselho de administração	Positiva	Birindelli et al., 2018; Cheng & Courtenay, 2006; Jizi et al., 2014; Jizi, 2017
Confiança social ao nível do país	Pontuação retirada do relatório do WVS sobre a confiança nos outros	Positiva	Chen & Wan, 2020; Chen et al., 2021
Individualismo	Pontuação que reflete a importância dada ao alcance de objetivos pessoais	Negativa	Khelif et al., 2015
Masculinidade	Pontuação que reflete o grau de prevalência de valores associados ao género masculino	Negativa	Khelif et al., 2015; Lu & Wang, 2021; Ringov & Zollo, 2007
Aversão à incerteza	Pontuação que reflete a tolerância dos indivíduos à incerteza	Positiva	Khelif et al., 2015; Lu & Wang, 2021
Distância ao poder	Pontuação que reflete o grau de aceitação da distribuição desigual do poder nas empresas	Negativa	Lu & Wang, 2021
<i>Variáveis de controlo</i>			
Dimensão do banco	Logaritmo do total de ativos (euros)		Batae et al., 2021; Birindelli et al., 2018; Chen et al., 2021; Crespi & Migliavacca, 2020; Gurol & Lagasio, 2022
Rendibilidade	<i>Return on equity</i> (ROE): Resultado líquido dividido pelo capital próprio		Birindelli et al., 2018; Crespi & Migliavacca, 2020
Índice de desenvolvimento humano	Pontuação que mede o desempenho médio de três dimensões básicas do desenvolvimento humano		Ashraf et al., 2022; Naomi & Akbar, 2021; Tanjung, 2021

3.2.1. Variáveis dependentes

O desempenho ESG é medido através das pontuações ESG disponibilizadas na base de dados *Refinitiv*. Esta base de dados é frequentemente utilizada por estudiosos (Batae et al., 2021; Birindelli et al., 2018; La Torre et al., 2021; Shakil et al., 2020; Tasnia et al., 2020), é confiável, possui uma metodologia clara e transparente e contém mais de 400 indicadores ESG. Além disso, garante a distinção entre as empresas que divulgam o mínimo de informações sobre as suas ações daquelas que divulgam em excesso, sendo a sua forma de mensuração sensível a este facto.

As pontuações ESG permitem medir, de forma transparente e objetiva, o desempenho geral, o comprometimento e a eficácia em relação às questões ESG de uma empresa com base nos dados e informações divulgados publicamente pela mesma. Estas são agrupadas em 10 categorias que reformulam as pontuações nas três dimensões (ambiental, social e governo das sociedades) e na pontuação ESG final.

Após a análise de todos os indicadores, cada empresa recebe uma pontuação final em percentagem³. A pontuação obtida é a reflexão da soma relativa dos pesos das categorias, que variam de acordo com os setores para os níveis ambiental e social, mas permanecem os mesmos em todos os setores para o governo das sociedades.

A dimensão ambiental é agrupada em três categorias: uso de recursos, emissões e inovação. Esta reflete a forma como os bancos utilizam as melhores práticas de gestão para evitar os riscos ambientais e como capitalizam as oportunidades ambientais para criar valor para os acionistas no longo prazo. Além disso, representa o compromisso e a eficácia dos bancos de, nos seus processos de produção e operacionais, reduzirem as emissões que prejudicam o meio ambiente. Reflete o desempenho e a capacidade de um banco de encontrar soluções ecoeficientes que permitem a redução da utilização de materiais, energia ou água. Esta dimensão tem, ainda, em consideração a capacidade do banco de reduzir os custos e encargos ambientais para os seus clientes e, assim, criar novas oportunidades de mercado através de novas tecnologias e processos ambientais ou produtos “amigos do ambiente”.

³ As percentagens organizam-se numa escala de letras, de A a D, em que A (75% - 100%) representa um excelente resultado, B (50% - 75%) um bom desempenho, C (25% - 50%) um resultado satisfatório e D (0% - 25%) corresponde a um mau desempenho.

A dimensão social engloba quatro categorias: força de trabalho, direitos humanos, comunidade e responsabilidade em termos dos produtos desenvolvidos pelo setor bancário, tendo cada categoria, tal como a dimensão ambiental, um número diferente de indicadores que avaliam o seu desempenho. A pontuação do nível social reflete a reputação do banco e mede a capacidade do banco de gerar confiança, lealdade e fidelidade aos seus colaboradores, clientes e sociedade através do uso das melhores práticas de gestão. Dito de outra forma, mensura as ações adotadas pelos bancos em relação ao fornecimento de produtos e serviços financeiros aos clientes que integram princípios éticos, o seu compromisso com a comunidade e os seus colaboradores. Assim, medindo se o banco é eficaz em termos de criação de um ambiente de trabalho saudável e seguro, em que existe o respeito pela diversidade, pelos direitos humanos e pela oferta de oportunidades iguais.

Por último, a dimensão governo das sociedades inclui 3 categorias: gestão, *shareholders* e estratégia de RSE e está geralmente associada ao conceito de RSE. Esta pontuação mede como as regras de funcionamento do banco asseguram que os diretores agem de acordo com os interesses dos acionistas e geram valor para os mesmos no longo prazo. Reflete a capacidade do banco de direcionar e controlar os seus gestores por meio da criação de incentivos e das melhores práticas de gestão. Para além disso, avalia a inclusão dos valores de RSE na visão geral e estratégica do banco, nos seus processos de tomada de decisão e nas suas práticas de comunicação em termos de elaboração e divulgação de relatórios de sustentabilidade, em que nos mesmos há uma integração das dimensões financeira, social e ambiental.

3.2.2. Variáveis independentes

As variáveis independentes influenciam o desempenho ESG e consistem na composição (nomeadamente a diversidade de género e o grau de independência dos membros) e dimensão do conselho de administração, na confiança social ao nível do país e nas dimensões da cultura de Hofstede.

Primeiramente, a diversidade de género é mensurada através da percentagem de mulheres presentes no conselho de administração. Para analisar a hipótese sobre a massa crítica foi criada uma variável *dummy*, em que 1 significa que o número de mulheres que constituem o conselho de administração é igual ou superior a 3 e 0 representa o caso contrário. Em relação à independência do conselho, esta variável é medida pela percentagem de membros independentes de um banco. A dimensão do conselho de administração

corresponde ao número total de membros pertencentes ao conselho. Os dados sobre a composição e dimensão do conselho de administração de um banco são extraídos da base de dados *Refinitiv*.

Os dados acerca da confiança social ao nível do país foram obtidos a partir de um inquérito realizado pelo *World Value Survey* (WVS) em 57 países, entre 2017 e 2020, sobre a confiança nos outros (Haerpfer et al., 2022). WVS é uma base de dados muito utilizada em vários estudos sobre esta variável (Kanagaretnam, Khokhar et al., 2018; Kanagaretnam, Lee et al., 2018; Kanagaretnam et al., 2019).

Os valores baseiam-se na resposta à questão “De um modo geral, diria que a maioria das pessoas pode ser confiável ou que é preciso ter muito cuidado ao lidar com as pessoas?”. As respostas possíveis eram “A maioria das pessoas pode ser confiável”, “Não sei” e “Não se pode ser muito cuidado”, sendo os resultados apresentados em percentagem. Devido ao facto de nas empresas as mudanças acontecerem de forma lenta e visto que a confiança social pode permanecer estável por um longo intervalo de tempo (Chen & Wan, 2020), nesta investigação, utiliza-se o valor médio para o período analisado.

Por último, as dimensões da cultura de Hofstede são mensuradas através das pontuações obtidas no estudo realizado pelo professor Geert Hofstede. Este estudo tinha como intuito explorar a influência dos valores dos indivíduos no local de trabalho sobre a cultura. Como forma de investigar essa relação efetuou uma análise das pontuações, recolhidas na *International Business Machines Corporation* (IBM) entre 1967 e 1973, que refletiam os valores dos funcionários de mais de 70 países. Em 2010 com a publicação do livro “*Cultures and Organizations: Software of the Mind*”, a pontuação de cada país nas diferentes dimensões foi atualizada e baseou-se em replicações e extensões do estudo na IBM nos diversos países e nos estudos desenvolvidos por outros autores.

Relativamente à dimensão individualismo, a sua pontuação reflete o grau de integração dos indivíduos numa sociedade (Hofstede, 2011) e a importância que estes atribuem à liberdade e realização individual e ao tempo pessoal comparativamente ao esforço coletivo, à coesão e lealdade às organizações e famílias (Ringov & Zollo, 2007), de forma sucinta considera-se que esta pontuação avalia a importância dada ao alcance de objetivos pessoais. A pontuação da masculinidade mede a prevalência de valores associados ao género masculino, como assertividade, competitividade, materialismo/sucesso material, egocentrismo, poder, força e realizações individuais (Ho et al., 2012; Khlif et al., 2015). A pontuação da aversão à incerteza indica a tolerância dos indivíduos de uma sociedade perante

a ambiguidade e a forma como estes se sentem em situações novas e não estruturadas (Ho et al., 2012; Hofstede, 2011; Lu & Wang, 2021). Por último, a pontuação da distância ao poder expressa o nível de aceitação da distribuição desigual do poder nas empresas por parte dos membros menos poderosos (Hofstede, 2011; Khlif et al., 2015).

3.2.3. Variáveis de controlo

As variáveis de controlo podem ter influência na variável dependente e, por isso, devem ser tidas em consideração para garantir que os resultados apresentam de forma clara o impacto das variáveis independentes.

Deste modo, controla-se os fatores específicos dos bancos: dimensão do banco e rentabilidade, muito utilizados em diversos estudos sobre esta temática (Batae et al., 2021; Birindelli et al., 2018; Chen et al., 2021; Miralles-Quirós et al., 2019; Shakil et al., 2020). As informações sobre os mesmos são retiradas da base de dados *Refinitiv*. A dimensão do banco é medida pelo logaritmo do total de ativos. Esta variável de controlo é relevante, visto que de uma forma geral, bancos maiores têm mais recursos disponíveis e podem gerar mais lucro, por isso vão investir mais em atividades ESG, o que influencia positivamente o desempenho ESG (Batae et al., 2021; Birindelli et al., 2018; Chen et al., 2021; Crespi & Migliavacca, 2020; Gurol & Lagasio, 2022). Este tipo de bancos apresenta uma maior preocupação em relação às suas políticas ambientais e sociais, dado que são mais visíveis para o público e tendem a atrair uma maior atenção para dar resposta aos interesses dos *stakeholders* (Miralles-Quirós et al., 2019; Tapver, 2019). A rentabilidade pode ser medida através do *Return on equity* (ROE) ou do *Return on assets* (ROA). O ROE corresponde ao resultado líquido a dividir pelo capital próprio (Batae et al., 2021) e revela qual o retorno gerado por um banco com o investimento dos acionistas (Bektur & Arzova, 2020). O ROA corresponde ao resultado líquido a dividir pelo ativo, mede a capacidade de retorno dos bancos sobre os seus ativos (Batae et al., 2021; Galleta et al., 2021) e fornece informações acerca da eficácia da gestão sobre a utilização dos ativos na obtenção de rendimentos (Arayssi et al., 2020). Ao realizar-se a análise com estas variáveis é possível averiguar que os resultados obtidos são similares quer se utilize o ROE ou o ROA. Neste estudo emprega-se o ROE como variável de controlo. Esta variável é pertinente, uma vez que bancos mais lucrativos tendem a investir mais em práticas ESG, impactando o seu desempenho ESG (Birindelli et al., 2018; Crespi & Migliavacca, 2020).

No sentido de controlar o efeito de outras características ao nível do país sobre o desempenho ESG, utiliza-se como variável de controlo o índice de desenvolvimento

humano (IDH) relativamente ao qual existe evidência de uma relação com tal desempenho. O IDH foi desenvolvido pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento e agrega indicadores socioeconómicos que permitem medir o desempenho médio de três dimensões básicas do desenvolvimento humano: longevidade, padrão de vida e conhecimento e educação. Atualmente, um dos fatores críticos associados à competitividade de uma empresa, à criação de valor e à vantagem competitiva sustentável é o capital humano. (Tanjung, 2021). O seu desenvolvimento permite que as questões ESG sejam consideradas nos modelos de negócios das empresas e nos investimentos que estas realizam, impactando de forma positiva o desempenho ESG (Naomi & Akbar, 2021). Tal pode ocorrer devido ao facto de nos países com um elevado nível de desenvolvimento humano, onde a sociedade tem uma ampla base de conhecimentos e uma maior perspicácia empreendedora, as empresas terem a obrigação de integrarem e adotarem princípios e práticas ESG nos seus negócios e de assumirem uma maior responsabilidade moral no financiamento de projetos (Ashraf et al., 2022). Contudo, a relação entre o desempenho ESG e o IDH pode ser negativa, dado que empresas que trabalham em ambientes com um baixo nível de desenvolvimento humano podem-se envolver e integrar atividades ESG como forma de compensar as fraquezas da sociedade e de sinalizar esse envolvimento para os *stakeholders* (Ashraf et al., 2022).

3.3. Modelos de regressão

A metodologia utilizada prende-se com a estimação de modelos econométricos, mais especificamente modelos de regressão que permitem descrever e avaliar a relação causal probabilística entre o desempenho ESG e as variáveis independentes. Neste estudo utiliza-se a análise de dados em painel, de modo a controlar o viés de variáveis omitidas ou não observadas (Birindelli et al., 2018), e o método dos quadrados mínimos (em inglês, *Ordinary Least Squares*). Esta técnica de análise tem a vantagem de explorar os dados por um período mais longo de tempo e na literatura sobre desempenho ESG e, principalmente, sobre o setor bancário é frequentemente adotada (Batae et al., 2021). Visto que os dados da confiança social ao nível do país e as pontuações das dimensões da cultura de Hofstede são constantes ao longo dos anos analisados o modelo de efeitos fixos não é eficaz, por isso recorre-se às regressões em painel com efeitos aleatórios.

Para avaliar a relação entre o desempenho ESG e as variáveis independentes são expressas quatro equações. Estas permitem testar as hipóteses desenvolvidas ao longo do estudo e incluem as variáveis de controlo que podem influenciar a variável dependente.

A primeira equação avalia o impacto da diversidade de gênero (mais propriamente a influência da presença de mulheres num conselho de administração), do grau de independência e dimensão do conselho de administração de um banco e da confiança social ao nível do país sobre o desempenho ESG obtido por um banco.

$$I. \quad Desempenho_ESG_{i,t+1} = a_{i,t} + \beta 1_t(Mulheres_{i,t}) + \beta 2_t(Independência_{i,t}) + \beta 3_t(Dimensão_{i,t}) + \beta 4_t(Confiança_social_{i,t}) + \beta 5_t(\log(Dimensão_banco)_{i,t}) + \beta 6_t(Rendibilidade_{i,t}) + \beta 7_t(IDH_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

A segunda equação corresponde apenas à alteração da variável mulheres pela massa crítica, que vai permitir perceber se a presença de mais de 3 mulheres num conselho de administração impacta o desempenho ESG. Tal como referido, este fator representa uma variável *dummy*.

$$II. \quad Desempenho_ESG_{i,t+1} = a_{i,t} + \beta 1_t(Massa_crítica_{i,t}) + \beta 2_t(Independência_{i,t}) + \beta 3_t(Dimensão_{i,t}) + \beta 4_t(Confiança_social_{i,t}) + \beta 5_t(\log(Dimensão_banco)_{i,t}) + \beta 6_t(Rendibilidade_{i,t}) + \beta 7_t(IDH_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

Com o intuito de efetuar a análise da medida alternativa à confiança social ao nível do país são expressas mais duas equações. Assim como acontece anteriormente, uma das equações examina a influência da diversidade de gênero no desempenho ESG (equação III) e a outra a hipótese sobre a massa crítica (equação IV). A partir destas equações, avalia-se o impacto das dimensões da cultura de Hofstede. A parcela que diz respeito a esta variável vai-se alterando conforme a dimensão que se analisa: individualismo, masculinidade, aversão à incerteza e distância ao poder.

$$III. \quad Desempenho_ESG_{i,t+1} = a_{i,t} + \beta 1_t(Mulheres_{i,t}) + \beta 2_t(Independência_{i,t}) + \beta 3_t(Dimensão_{i,t}) + \beta 4_t(Cultura_Hofstede_{i,t}) + \beta 5_t(\log(Dimensão_banco)_{i,t}) + \beta 6_t(Rendibilidade_{i,t}) + \beta 7_t(IDH_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

$$IV. \quad Desempenho_ESG_{i,t+1} = a_{i,t} + \beta 1_t(Massa_crítica_{i,t}) + \beta 2_t(Independência_{i,t}) + \beta 3_t(Dimensão_{i,t}) + \beta 4_t(Cultura_Hofstede_{i,t}) + \beta 5_t(\log(Dimensão_banco)_{i,t}) + \beta 6_t(Rendibilidade_{i,t}) + \beta 7_t(IDH_{i,t}) + \mu_{i,t}$$

4. Resultados

Nesta parte analisam-se as estatísticas descritivas, a correlação entre as variáveis e os resultados das regressões, os quais serão utilizados para retirar conclusões acerca das hipóteses desenvolvidas. Complementarmente é efetuada uma análise adicional em que se estuda os resultados de uma base de dados e de uma medida alternativa à confiança social ao nível do país, que tem como base as dimensões da cultura de Hofstede apresentadas anteriormente.

4.1. Estatística descritiva

Na Tabela 2 apresentam-se as estatísticas descritivas relativas às variáveis independentes e de controlo, considerando-se a média, a mediana, o desvio padrão, o mínimo e o máximo. Ao nível da composição do conselho de administração é possível averiguar que em média os bancos têm uma percentagem relativamente baixa de mulheres (26,88%), o que revela uma desigualdade em termos de género. Para além disso, existem conselhos que não têm um único membro do sexo feminino. Apesar disso, na sua maioria os conselhos de administração dos bancos considerados são formados por mais do que três mulheres. Em termos de independência, verifica-se a existência de conselhos constituídos somente com membros independentes, contudo também acontece o caso oposto, bancos que não apresentam um único membro independente. Em média os conselhos de administração são formados por 12 membros, tendo no mínimo 3 membros e no máximo 28.

No que diz respeito à confiança social ao nível do país cerca de 36% das pessoas não têm uma grande confiança nos outros. O país que evidencia um nível mais alto desta variável é a Dinamarca (73,9%), sendo o que evidencia um nível mais baixo a Grécia (8,4%). Tal facto pode levar a que as decisões que os gestores e os investidores tomam sejam sempre realizadas com uma certa dúvida. Com relação às quatro dimensões culturais de Hofstede observa-se que em média os países são caracterizados como individualistas (65,333%), masculinos (64,080%), com uma maior aversão à incerteza (61,107%) e uma menor distância ao poder (47,8%), correspondendo a sociedades em que os seus membros têm uma maior preocupação com o seu bem-estar e o seu sucesso, não toleram tanto a ambiguidade e não existe uma aceitação por parte dos membros menos poderosos das desigualdades de poder (como a Áustria, a Alemanha, a Suíça e o Reino Unido).

Quanto às variáveis de controlo contínuas, através da análise da Tabela 2, evidencia-se uma grande discrepância entre o mínimo e o máximo da dimensão do banco e que em média um banco obtém 8,35 euros por cada 100 euros investidos pelos acionistas. Ainda é possível concluir que os países europeus apresentam um IDH elevado, o que significa que cada vez mais há um maior desenvolvimento em termos de saúde, de educação e económicos. Relativamente à variável *dummy* relativa à massa crítica, verifica-se que 62% dos bancos apresentam mais do que três mulheres no conselho de administração.

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis independentes e de controlo contínuas

Variáveis	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Mulheres	26,888	28,571	12,566	0	53,846
Independência do conselho	57,385	58,824	23,027	0	100
Dimensão do conselho	12,420	12	3,862	3	28
Confiança social	36,019	39,500	17,277	8,4	73,9
Individualismo	65,333	68	17,338	27	89
Masculinidade	54,080	64	20,006	5	88
Aversão à incerteza	67,107	75	24,295	23	100
Distância ao poder	47,8	50	16,887	11	93
Dimensão do banco⁴	321,2584	7,129	499,313	1,424	2422,078
Rendibilidade	8,350	9,011	9,075	-50,291	35,296
IDH	0,901	0,903	0,040	0,808	0,955

Relativamente à variável dependente e a cada dimensão do desempenho ESG, em específico, apresentada na Tabela 3, é de notar que os valores médios são muito próximos entre si, tal corresponde a um bom desempenho por parte dos bancos europeus. Estes valores significam que o setor bancário tem em consideração nas tomadas de decisões sobre negócios, investimentos e financiamentos estas questões de responsabilidade social, ambiental e de governo. Em termos de valores máximos, os fatores ambiental e social apresentam os valores mais elevados (97,538 e 97585, respetivamente), mas também os valores mínimos mais baixos, tendo até o desempenho ambiental um montante de zero. Através desta tabela é possível evidenciar o desfasamento entre os valores máximos e mínimos, o que significa que embora existam bancos que adotam comportamentos socialmente responsáveis e que estabelecem políticas ESG, há outros que não têm uma preocupação com estes assuntos.

⁴ Os valores referentes à dimensão do banco são expressos em milhares de milhões de euros.

Tabela 3 – Estatística descritiva das dimensões ESG

Pontuações	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ESG	62,403	64,579	17,550	8,526	94,246
Ambiental	60,509	66,622	28,489	0	97,538
Social	66,018	70,352	19,611	2,732	97,585
Governo	59,923	61,646	21,013	11,745	95,087

4.2. Correlação

A matriz de correlação (Tabela 4) destaca relações muito importantes entre as principais variáveis do estudo. Mais especificamente, o desempenho ESG está positiva e significativamente associado à composição e dimensão do conselho de administração, bem como à dimensão do banco. Estas relações mostram que bancos mais éticos e responsáveis tendem a indicar frequentemente mais mulheres para os seus conselhos. Para além disso, observa-se que a presença de membros femininos no conselho está positivamente correlacionada com as características específicas de um banco (dimensão do banco e rentabilidade), sugerindo que bancos cujos conselhos são constituídos por mais mulheres são maiores e mais lucrativos. Contudo, é de salientar que a relação entre a rentabilidade e a percentagem de mulheres não é significativa. Sendo que a partir de três mulheres no conselho a relação entre estas variáveis passa a ser negativa, ou seja, a partir de um certo número a influência que as mulheres exercem no lucro dos bancos pode ser negativa. Da mesma forma, também é revelada uma relação negativa entre a independência do conselho e o ROE, indicando que estas variáveis não dependem linearmente uma da outra, visto que o valor é aproximadamente zero.

No que se refere às variáveis relacionadas com a cultura de um país, é possível observar que a confiança social, o individualismo e a masculinidade estão significativa e negativamente correlacionadas com o desempenho ESG, sendo que as restantes dimensões da cultura de Hofstede (aversão à incerteza e distância ao poder) se correlacionam de forma positiva. Tal pode indicar que neste tipo de país não existe um incentivo para o cumprimento e a adoção de atividades com caráter socialmente responsável. De realçar que quando um banco está sediado num país com uma cultura masculina, as mulheres não têm uma influência

nas decisões tomadas pelos conselhos de administração, não se presta atenção aos conhecimentos e experiências que estas podem trazer para o banco, uma vez que, como evidenciado na Tabela 4, a masculinidade e a presença de mulheres num conselho de administração estão negativamente correlacionadas (algo que é expectável). Também é de referir o facto de que a independência do conselho e a distância ao poder se correlacionam de forma significativa e negativa, o que significa que existe uma maior aceitação por parte dos membros com menos poder das decisões tomadas e definidas pelos seus superiores e por isso o seu nível de independência é menor. Para além disso, realça-se a correlação positiva entre a confiança social e a rendibilidade de um banco, tal pode ser explicado através da abordagem das redes sociais. Esta perspetiva afirma que empresas sediadas numa sociedade com um elevado nível de confiança obtém maiores retornos, visto que se estabelece uma interação e cooperação entre todos os membros de forma que ninguém seja prejudicado em termos económicos.

Ao analisar cada dimensão do desempenho ESG (Tabela 6) verifica-se que a correlação que se estabelece entre os fatores ambiental e social e as variáveis independentes estão em conformidade com os resultados obtidos no desempenho ESG. Em termos de governo das sociedades, apenas está negativamente correlacionado com a masculinidade, a aversão à incerteza e a distância ao poder.

Em relação ao IDH verifica-se uma correlação negativa com o desempenho ESG, o que pode significar que bancos localizados em países com um elevado nível de desenvolvimento humano não se envolvem tanto com as políticas socialmente responsáveis, enquanto bancos sediados em países com um baixo nível de IDH empenham-se mais para adotar essas práticas. Esta variável de controlo apresenta uma correlação positiva e estatisticamente significativa com a composição de um conselho de administração, indicando que os membros do sexo feminino e independentes têm uma maior sensibilidade para as questões da sociedade, por isso vão ter em consideração esses aspetos nas decisões que tomam, de modo que o país se desenvolva em termos de saúde, educacionais e bem-estar. Através da Tabela 4 analisa-se uma correlação positiva entre o IDH e a confiança social, individualismo e aversão à incerteza. A relação que estabelece com as restantes variáveis culturais é negativa e estatisticamente significativa, ou seja, nos países com uma cultura masculina e com alta distância ao poder, os recursos são distribuídos de forma desigual e não existe uma orientação para as questões sociais, assim contribuindo para que o país não apresente um nível elevado de desenvolvimento humano.

Tabela 4 – Matriz de Correlação

Variáveis	ESG	Mulheres	Massa crítica	Independência do conselho	Dimensão do conselho	Confiança social ao nível do país	Individualismo	Masculinidade	Aversão à incerteza	Distância ao poder	Dimensão do banco	Rendibilidade	IDH
ESG	1												
Mulheres	0,318*	1											
Massa crítica	0,354*	0,792*	1										
Independência do conselho	0,172*	0,394*	0,287*	1									
Dimensão do conselho	0,362*	0,157*	0,365*	-0,091	1								
Confiança social ao nível do país	-0,119**	0,359*	0,246*	0,570*	-0,163*	1							
Individualismo	-0,128**	0,340*	0,269*	0,491*	-0,155*	0,512*	1						
Masculinidade	-0,143**	-0,232*	-0,133**	0,054	0,083	-0,379*	0,203*	1					
Aversão à incerteza	0,138**	-0,286*	-0,225*	-0,470*	0,226*	-0,764*	-0,741*	0,229*	1				
Distância ao poder	0,109***	-0,272*	-0,231*	-0,570*	0,048**	-0,806*	-0,590*	0,039*	0,829*	1			
Dimensão do banco	0,564*	0,376*	0,387*	0,272*	0,400*	0,096***	0,228*	-0,095	-0,089	-0,017	1		
Rendibilidade	0,052	0,060	-0,021	-0,071	-0,164*	0,060	-0,071	-0,163	-0,063	0,020	-0,153*	1	
IDH	-0,031	0,375*	0,289*	0,677*	-0,079	0,820*	0,660*	-0,710*	0,710*	-0,800*	0,196*	-0,132**	1

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10

4.3. Regressão

Na equação I (Tabela 5) é apresentada a relação entre a presença de mulheres no conselho de administração e o desempenho ESG, verifica-se que a percentagem de mulheres tem uma influência positiva e estatisticamente significativa no envolvimento dos bancos com os fatores ESG, comprovando a Hipótese 1a. Através das suas características interpessoais e intelectuais, como a compaixão, sensibilidade, empatia, experiências, conhecimentos, orientam as instituições bancárias para o desenvolvimento de práticas e políticas ESG (Shakil et al., 2020). Tais factos apoiam a teoria da dependência de recursos, mostrando que os membros do sexo feminino são um recurso crítico para que os bancos obtenham de forma legítima um bom desempenho ESG, visto que são mais propensas para a realização de ações legítimas, que resulta na implementação e adoção de atividades e comportamentos socialmente responsáveis (García-Sánchez et al., 2018; Shakil et al., 2020). Para além destas competências, as mulheres fornecem capital humano e relacional que influencia e facilita as atividades bancárias sustentáveis e afeta as deliberações dos conselhos de administração, uma vez que estas trazem ideias e recursos sobre políticas e programas de biodiversidade (Haque & Jones, 2020). Assim, mostra-se que o sexo feminino está mais comprometido com padrões éticos, preocupado com problemas ambientais e focado nos aspetos sociais, fazendo com que as mulheres abordem com uma maior frequência as questões ESG nos conselhos de administração (Arayssi et al., 2020; García-Sánchez et al., 2018).

Este estudo contraria a investigação de Birindelli et al. (2018) no que respeita à teoria da massa crítica. Através da análise da equação II (Tabela 5) é possível observar que quando um conselho de administração é constituído por três ou mais mulheres, há um impacto positivo e significativo no desempenho ESG, o que apoia a teoria da massa crítica e comprova a Hipótese 1b. Ou seja, quando um banco atinge o limiar da massa crítica, as mulheres têm o poder de orientar os bancos para a inclusão de iniciativas ESG nos seus modelos de negócios. Nestas circunstâncias, é dada importância às experiências, conhecimentos e opiniões que o sexo feminino traz para os conselhos e que influenciam as decisões tomadas acerca destes aspetos.

Tendo em consideração os resultados obtidos conclui-se que um conselho diversificado e equilibrado em termos de género aumenta o desempenho ESG das instituições bancárias, o que incentiva a uma maior participação das mulheres nos seus conselhos de administração. Logo, um banco equilibrado em termos de género possibilita

que a informação flua com maior facilidade e permite a discussão de um leque abrangente de assuntos e soluções. Este tipo de conselhos está associado a uma melhor comunicação, o que consequentemente facilita as deliberações, melhora as funções do conselho, permite uma resolução mais eficaz dos problemas e uma melhoria da estratégia de negócios de um banco (Birindelli et al., 2018).

Em termos de independência do conselho de administração é evidenciado um impacto positivo e significativo no desempenho ESG, comprovando a Hipótese 2 e sugerindo que estes membros incentivam a que o setor bancário se comprometa e desenvolva atividades de caráter ambiental, social e de governo. Este resultado mostra que uma proporção maior de membros independentes possibilita que as necessidades ambientais e sociais sejam atendidas com mais facilidade e a garantia de que as instituições bancárias considerem práticas socialmente responsáveis, para além dos interesses dos acionistas (Arayssi et al., 2020; García-Sánchez et al., 2018). Ou seja, estes órgãos focam-se em mostrar o cumprimento de regras e a adoção de um comportamento socialmente responsável (García-Sánchez et al., 2018). A divulgação de informações, por parte de um banco, sobre as atividades e práticas relacionadas aos fatores ESG permite um melhoramento do seu perfil social e a promoção como “bom cidadão” (Arayssi et al., 2020). Logo, considera-se que conselhos independentes estão envolvidos com as questões ESG, existindo um equilíbrio entre as responsabilidades sociais e financeiras dos bancos (Arayssi et al., 2020).

Como foi referido anteriormente, os membros do conselho de administração têm como funções monitorizar e fiscalizar os riscos, estando estas dependentes da sua dimensão. Este estudo mostra que um conselho de administração maior exerce uma influência negativa e significativa no desempenho ESG, não comprovando a Hipótese 3. Tal resultado pode ser explicado pelo facto de quanto maior for o conselho, mais complicado se pode tornar a monitorização e a supervisão das decisões e atividades dos bancos, dado que existe uma maior dificuldade e limitação em termos de comunicação e coordenação entre os seus membros (Siregar & Bachtar, 2010). Como consequência, estes não vão ter em consideração os fatores ESG nas tomadas de decisão e nas políticas a implementar, estando mais preocupados com as questões económicas. Para além disso, sugere-se que o tipo de setor analisado no estudo pode influenciar o desempenho ESG obtido. Isto é, o setor bancário relativamente a outros setores está atrasado em relação aos desafios de sustentabilidade, e, portanto, atribui uma menor importância aos impactos que o seu negócio tem no meio ambiente e na sociedade, analisando com brevidade estes aspetos (Al Hawaj & Buallay, 2022).

Relativamente à influência da composição e da dimensão do conselho de administração ao nível de cada fator do desempenho ESG individualmente, expressas nas Tabelas 7,8 e 9, é possível observar que os bancos prestam mais atenção ao desempenho de governo, visto que é o único fator que é influenciado positiva e significativamente pela presença de mulheres e por membros independentes de um conselho de administração e negativa e significativamente pela dimensão do conselho.

Pela análise da Tabela 5 é possível observar que a confiança social ao nível do país apresenta uma relação negativa e estatisticamente significativa com o desempenho ESG, não comprovando a Hipótese 4. A confiança social, como referido anteriormente, corresponde ao conjunto de valores, normas ou crenças partilhadas por uma sociedade (Guiso et al., 2008; Rousseau et al., 1998). Este conceito vai de encontro à definição de legitimidade. Isto é, uma ação é legítima quando é adequada e se enquadra dentro de um sistema social constituído por normas e valores (Al Hawaj & Buallay, 2022). Um banco para legitimar o seu papel na sociedade necessita de avaliar e alinhar os seus valores sociais com o do país onde está sediado (Al Hawaj & Buallay, 2022), sendo esta legitimidade comprometida pelas expectativas sociais (Rojas Molina et al., 2022). Por conseguinte, o desempenho social do banco é impactado negativamente (Laidroo & Sokolova, 2015). Uma possível explicação para o resultado obtido tem por base a ligação entre estes conceitos e a crise financeira de 2008. Esta crise afetou fortemente a confiança da população no setor bancário, ou seja, foi colocada em causa a legitimidade das instituições bancárias. Para restaurar essa legitimidade existe a necessidade de adotar e desenvolver práticas ESG (Rojas Molina et al., 2022), visto que é uma das formas de os bancos conseguirem sobreviver, desenvolver e crescer após este momento complicado (Al Hawaj & Buallay, 2022). Assim, sugere-se que os bancos de modo a recuperar e reconstruir novamente a confiança perdida, têm sentido a necessidade de se envolver nas questões ESG, sendo também pressionados pelos *stakeholders* para o desenvolvimento de produtos financeiros “verdes” e para o investimento em projetos de responsabilidade social (Herzig & Moon, 2012; Laidroo & Sokolova, 2015). Portanto, a implementação de atividades ambientais, de comportamentos socialmente responsáveis e de políticas de governo por parte do setor bancário é vista como uma oportunidade para aumentar a confiança social e, consequentemente, melhorar o desempenho ESG (Herzig & Moon, 2012).

Ao nível das dimensões culturais de Hofstede nem todas as hipóteses desenvolvidas são comprovadas. Especificamente, o grau de individualismo de um país influencia negativa

e significativamente o desempenho ESG dos seus bancos (comprova a Hipótese 5a). Nestas sociedades, os *stakeholders* não criam expectativas, nem pressionam os bancos a adotar e desenvolver práticas relacionadas à RSE, bem como existe uma menor preocupação com as questões sociais e ambientais (Jian et al., 2017). Deste modo, afere-se que o setor bancário apenas se preocupa em atender aos interesses dos investidores e em maximizar o seu lucro. Contrariamente, bancos localizados em países coletivistas distribuem os seus lucros com os *stakeholders* e realizam e investem em projetos socialmente responsáveis, divulgando informações sobre os mesmos, desta forma, aumentam a sua legitimidade perante a sociedade (Khelif et al., 2015).

Quanto à variável da masculinidade não se consegue tirar conclusões acerca da mesma, dado que não é apresentada uma relação significativa com o desempenho ESG. Logo, não se confirma a hipótese formulada. Na Tabela 5 observa-se que a masculinidade influencia positivamente o desempenho ESG, o que sugere que os bancos localizados em países com uma cultura masculina têm maior probabilidade de ter mais regulamentos ambientais e uma fiscalização rigorosa que vai impactar o desempenho ESG obtido por parte destes (Ho et al., 2012). Tal como foi referido na dimensão do conselho de administração, este resultado pode também estar relacionado ao setor em análise.

Através da análise da Tabela 5, é possível inferir que bancos situados em países com um nível elevado de aversão à incerteza impactam de forma positiva e significativa o desempenho ESG (comprova a Hipótese 5c). Tal sugere que nestas sociedades existe uma maior orientação para as práticas e normas ESG, que se deve ao facto de existirem códigos de regras rígidas que permitem o combate de situações de incerteza (Khelif et al., 2015; Ringov & Zollo, 2007). Isto é, devido à implementação dessas normas, os membros dos conselhos de administração das instituições bancárias têm uma menor propensão para adotar ações antiéticas e para se envolver em projetos que impactam negativamente a sociedade e o ambiente (Ho et al., 2012).

Relativamente à última dimensão de Hostede analisada neste estudo, não se comprova a hipótese desenvolvida, visto que se observa uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a distância ao poder e o desempenho ESG do setor bancário. Este resultado interliga-se com a confiança social ao nível do país. Ou seja, nos países caracterizados com uma elevada distância ao poder, os indivíduos têm tendência para confiar menos nos bancos (Kaasa & Andriani, 2022). Por isso, sugere-se que nestas sociedades as instituições bancárias como forma de reduzir a distância percebida entre estas

e os cidadãos, de aumentar a percepção dos indivíduos sobre a justiça e de responder às necessidades sociais desenvolvem processos de tomada de decisão mais inclusivos, prestando atenção às questões ESG (Kaasa & Andriani, 2022). Assim sendo, apesar de existir uma grande distância ao poder, os bancos conseguem alcançar um bom desempenho ESG e ganhar legitimidade.

Ao analisar a relação entre cada dimensão do desempenho ESG individualmente e as variáveis culturais, refletidas nas Tabelas 7, 8 e 9, é possível verificar que não existem grandes alterações quanto às conclusões retiradas. Através da análise destas tabelas observa-se que bancos sediados em países com um nível baixo de confiança social e individualismo e alto em termos de aversão à incerteza apresenta um bom desempenho ambiental, social e de governo. Quanto às culturas masculinas e com elevada distância ao poder, evidencia-se uma influência positiva no desempenho social e de governo, ao passo que o desempenho ambiental é impactado de forma negativa, mas não significativa.

No que diz respeito às variáveis específicas do banco, é possível observar através da Tabela 5 que estas exercem uma influência positiva e estatisticamente significativa no desempenho ESG, isto é, bancos maiores e mais rentáveis alcançam uma melhor pontuação em termos ambientais, sociais e de governo. Uma possível explicação para esta relação é o facto de este tipo de bancos possuir mais recursos e ter uma força de trabalho maior, o que permite o investimento e o financiamento de atividades socialmente responsáveis. Ou seja, as instituições bancárias canalizam parte dos seus lucros para participar em projetos de cariz ambiental e social, implicando, assim, a obtenção de um melhor desempenho ESG (Arayssi et al., 2020; Shakil et al., 2020). Para além disso, os *stakeholders* exercem pressão para que seja integrado, nas estratégias de negócio dos bancos, políticas e práticas ESG. Desta forma, conseguem atender às necessidades informacionais e aos interesses dos *stakeholders*, visto que realizam um esforço maior para divulgar informação sobre esses aspetos e para alinhar a sua atividade com as expectativas sociais (Schroder, 2021). Analisando a variável de controlo relacionada à cultura, afirma-se que bancos localizados em países com um elevado IDH apresentam um melhor desempenho ESG, tal pode ser associado ao facto de neste tipo de sociedades existir a obrigação de integrar estes fatores nos seus modelos de negócios, bem como pelo facto de haver uma vasta base de conhecimentos e uma perspicácia empreendedora que leva a que os bancos tenham em consideração nos processos de tomadas de decisão esses aspetos (Ashraf et al., 2022). Portanto, bancos maiores, mais lucrativos e sediados em países com um elevado nível de desenvolvimento humano apresentam um

maior envolvimento com as questões ESG e adotam comportamentos socialmente responsáveis (Birindelli et al., 2018; Chen & Wan, 2020; Chen et al., 2021; Naomi & Akbar, 2021).

Tabela 5 – Resultados das equações de regressão para o desempenho ESG

Variáveis	I	II	III				IV			
Mulheres	0,215*		0,219*	0,194*	0,210*	0,199*				
Massa crítica		3,198**					3,313**	2,710***	3,223**	3,051**
Independência	0,219*	0,243*	0,200*	0,148*	0,197*	0,208*	0,225*	0,173*	0,221*	0,232*
Dimensão	-0,487**	-0,484**	-0,404***	-0,308	-0,432**	-0,342	-0,399***	-0,295	-0,430**	-0,340
Confiança social	-0,489*	-0,475*								
Individualismo			-0,369*				-0,356*			
Masculinidade				0,038				0,020		
Aversão à incerteza					0,257*				0,251*	
Distância ao poder						0,365*				0,364*
Log(Dimensão_banco)	6,898*	7,046*	6,329*	6,633*	6,342*	6,326*	6,489*	6,735*	6,492*	6,462*
Rendibilidade	0,103***	0,124**	0,070	0,095	0,089	0,077	0,090	0,111***	0,109***	0,095
IDH	31,694*	31,990*	30,277*	26,627*	30,317*	29,577	30,521*	26,841*	30,601*	29,901*
N	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
R ² Ajustado	0,369	0,356	0,331	0,289	0,330	0,328	0,317	0,276	0,317	0,317
Estatística Wald de F	26,028*	24,586*	22,133*	18,369*	22,019*	21,887*	20,795*	17,311*	20,816*	20,813*

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10

4.4. Análise adicional

Devido ao facto de existirem algumas bases de dados que exploram a confiança social ao nível do país realizou-se uma análise adicional para averiguar se existe diferenças entre as mesmas. Assim sendo, utilizou-se um inquérito realizado pelo *Eurostat* em 2013 sobre a confiança nos outros em alternativa ao WVS. De acordo com o relatório do *Eurostat* (2015), a confiança é um elemento central nos relacionamentos que um indivíduo estabelece e nas suas interações sociais. Esta variável é de natureza geral, ou seja, não se refere a um grupo específico de indivíduos, e é baseada na opinião da pessoa entrevistada. A amostra deste estudo é constituída por sujeitos que habitam em domicílios particulares, com mais de 16 anos, e que pertencem aos 28 Estados Membros da União Europeia, à Islândia, à Noruega, à Suíça e à Sérvia. O nível de confiança nos outros corresponde à média das avaliações de todos os indivíduos numa escala de 0 (“Não confia em nenhuma pessoa”) a 10 (“A maioria das pessoas pode ser confiável”). Assim como acontece com os dados do WVS, não se tem informação para cada ano do intervalo de tempo estudado. Por isso, segue-se o mesmo pressuposto de que as mudanças numa empresa ocorrem lentamente e que a confiança social permanece estável durante um determinado tempo (Chen & Wan, 2020), logo, utiliza-se o valor de 2013 para o período analisado.

Pela análise da Tabela 10 é possível verificar que a confiança social ao nível do país afeta de forma negativa e significativa o desempenho ESG do setor bancário, tal como ocorre quando se utiliza a base de dados WVS. Por isso, as conclusões retiradas sobre esta variável são iguais às referidas anteriormente. De salientar o facto de que com o *Eurostat* a confiança social exerce uma influência ainda mais negativa no desempenho ESG comparativamente ao WVS (-7,476 e -0,489, respetivamente).

Apesar da existência de um desfasamento temporal entre as bases de dados utilizadas, constata-se que se chega às mesmas conclusões acerca da influência da confiança social ao nível do país sobre o desempenho ESG. Portanto, comprova-se que a confiança social não se modifica com o passar dos anos, ou seja, permanece estável durante um determinado tempo.

Uma medida alternativa à confiança social ao nível do país, formada a partir de três dimensões da cultura de Hofstede, é o secretismo (Blanc et al., 2019; Kanagaretnam et al., 2019; Orij, 2010). Secretismo refere-se à preferência pela confidencialidade e ao facto de

existir uma restrição quanto à divulgação de informações acerca do negócio de uma empresa, isto é, só tem acesso à informação quem se envolve nas questões de gestão e de financiamento (Gray, 1988).

Esta variável foi desenvolvida por Hope et al. (2008) e corresponde ao somatório da aversão à incerteza e distância ao poder, deduzida do individualismo. Hope et al. (2008) basearam-se no estudo de Gray (1988) que propõe que quando um país apresenta uma pontuação elevada nas dimensões aversão à incerteza e distância ao poder e baixa em termos de individualismo, tem um alto nível de secretismo (Blanc et al., 2019; Gray, 1988; Hope et al., 2008). Para além disso, empresas sediadas em países com um baixo grau de secretismo, geralmente, divulgam mais informação acerca da responsabilidade social, ou seja, existe uma relação negativa entre esta variável e o nível de divulgação de RSE (Oriij, 2010).

De acordo com Gray (1988), uma sociedade classificada com uma elevada aversão à incerteza é mais orientada para o secretismo, devido à necessidade de restringir a divulgação de informações, permitindo assim que se evite conflitos e competições e se preserve a segurança. A proximidade com a distância ao poder deve-se ao facto de países com altos níveis de distância ao poder limitarem as informações, com o intuito de manter as desigualdades que existem em termos de poder. Para além disso, o secretismo estabelece uma relação negativa com o individualismo, dado que há uma maior preocupação com aqueles que estão estritamente envolvidos com a empresa e não com as partes externas.

Ao analisar-se os resultados obtidos com as três dimensões de Hofstede que constituem o secretismo, era expectável que a influência desta variável no desempenho ESG fosse positiva, visto que a aversão à incerteza e a distância ao poder exercem uma influência positiva e o individualismo afeta negativamente o desempenho que os bancos obtêm em termos ambientais, sociais e de governo. Esta expectativa é comprovada na Tabela 11, que mostra que o nível de secretismo de um país se relaciona positiva e significativamente com o desempenho ESG dos seus bancos. Isto é, neste tipo de sociedades os bancos limitam as informações que divulgam, apenas se cingindo aos indivíduos que estão estritamente ligados à sua gestão e aos investimentos e financiamentos que realizam. Uma justificação para este resultado prende-se com a crise financeira de 2008. Em alturas de crise e como forma de ganhar legitimidade perante a sociedade os bancos recorrem ao secretismo, ou seja, tornam-se menos transparentes quanto à informação que divulgam para o exterior (Kreuder-Sonnen, 2018). Para além disso, estes momentos são caracterizados por uma elevada incerteza, levando à exigência da confidencialidade nos processos de tomada de decisão, de modo a

evitar que sejam divulgados os pontos fracos e as estratégias dos bancos para lidar com as consequências da crise e para melhorar a sua posição face à mesma (Kreuder-Sonnen, 2018). Isto interliga-se com o que foi mencionado anteriormente quando se analisou a confiança social ao nível do país. Isto é, uma instituição bancária de forma a obter legitimidade empenha-se no desenvolvimento de atividades e práticas ESG (Rojas Molina et al., 2022).

Outra expressão utilizada para medir o secretismo inclui a masculinidade, em que se deduz esta dimensão (Blanc et al., 2019; Hope et al., 2008). Gray (1988) afirma que o secretismo se relaciona negativamente com a masculinidade, mas que essa ligação não é significativa, visto que em países solidários, onde é dado um maior realce à qualidade de vida, às pessoas e ao ambiente, há uma tendência para serem mais abertos e transparentes quanto à informação com carácter social que é divulgada. Através da análise dos resultados é possível verificar que se obtêm valores semelhantes entre as medidas. Logo, as conclusões retiradas são as mesmas.

5. Conclusão

O crescente interesse pelo desempenho ESG no setor bancário advém da maior consciência por parte dos *stakeholders* destas questões, que vão influenciar a que seja prestada maior atenção a estes aspetos. Para além disso, este através das suas políticas de empréstimos e investimentos, do financiamento de projetos de cariz sustentável e da criação de serviços e produtos financeiros “verdes”, garante uma economia mais inclusiva e sustentável e contribui para o desenvolvimento económico e sustentável dos países. Por isso, as instituições bancárias esforçam-se para incorporar, nos seus modelos e estratégias de negócios, atividades e políticas que tenham em conta os fatores ambientais, sociais e de governo, sendo estes fatores-chave nos seus processos de tomada de decisão.

O envolvimento dos bancos com práticas e normas ESG vai permitir, assim, aumentar a sua reputação e legitimidade, alcançar uma melhor posição financeira e no mercado, aumentar a confiança da sociedade, nomeadamente dos clientes e dos investidores. Consequentemente, o envolvimento com os fatores ESG traz uma vantagem competitiva para os mesmos.

Contudo, a implementação destes aspetos nos seus modelos de negócios está sujeita a desafios internos e externos. Por essa razão, procedeu ao estudo de 75 bancos europeus durante o período de 4 anos, entre 2016 e 2019, que consistiu em investigar a influência da composição e dimensão do conselho de administração dos bancos e os fatores culturais dos países onde estão sediados no desempenho ESG. Para isso recorreu-se à análise de dados em painel e ao método dos mínimos quadrados.

Através do estudo conclui-se que um conselho de administração constituído por uma maior proporção de mulheres e de membros independentes e que tenha uma menor dimensão impacta positivamente o desempenho ESG obtido por parte de uma instituição bancária. Ou seja, neste tipo de bancos adotam-se comportamentos socialmente responsáveis, tomam-se decisões éticas e inclui-se estratégias que têm em consideração as questões ESG.

Tal é devido ao facto de, de acordo com a literatura sobre o tema, as mulheres terem uma maior sensibilidade e orientação para as questões ambientais e sociais, trazer ideias e recursos sobre políticas e programas de biodiversidade e, por isso, incentivar à implementação de atividades socialmente responsáveis. Contudo, salienta-se que estas só exercem uma influência positiva quando o conselho de administração é formado por pelo

menos 3 mulheres, comprovando assim a teoria da massa crítica. Relativamente aos membros independentes, estes apresentam uma maior consciência acerca dos interesses dos *stakeholders* e dos problemas ambientais e sociais, por isso levam a que os gestores prestem atenção às práticas ESG nas tomadas de decisão, incentivando-os à adoção de comportamentos socialmente responsáveis. A monitorização e supervisão de um conselho de administração torna-se mais complicada quando este apresenta uma maior dimensão, o que dificulta a comunicação e influencia a que se envolva mais com as questões económicas. Desta forma, os membros do banco não vão estar tão voltados para os fatores ambientais, sociais e de governo, influenciando negativamente o desempenho ESG.

Ao nível da cultura de um país, evidencia-se que esta influencia o comportamento adotado por um banco, nomeadamente nas tomadas de decisões e nos projetos de negócio que vão investir e financiar. Quando um banco está sediado numa cultura caracterizada com baixa confiança social, individualista, com um elevado nível de aversão à incerteza e uma grande distância ao poder, apresenta um bom desempenho ESG.

Isto mostra que a confiança social afeta negativamente o nível de desempenho ESG, o que contraria os estudos analisados. Esta confiança por sua vez é afetada por acontecimentos históricos e pelas expectativas sociais. Ou seja, a crise financeira de 2008 motivou a perda de confiança por parte da sociedade no setor bancário. Este, de forma a recuperar essa confiança e ganhar legitimidade, empenhou-se em desenvolver atividades ESG. O facto de um banco apresentar um baixo desempenho quando está localizado num país individualista, mostra que os seus membros não sofrem uma pressão por parte dos *stakeholders* para se envolverem com as questões de carácter ambiental, social e de governo e não se preocupam com o impacto que o seu negócio tem na sociedade, assim não se esforçando para realizar atividades de responsabilidade social. Para além disso, bancos situados em sociedades com uma grande aversão à incerteza implementam códigos de comportamentos rígidos, leis e regras que estão em sintonia com as práticas e normas ESG e bancos localizados em países com uma maior distância ao poder consideram os aspetos ESG nas suas políticas com o intuito de reduzir a distância percebida entre os seus membros. No que diz respeito à masculinidade, não se consegue tirar uma conclusão, visto que foi verificada uma relação positiva e não significativa com o desempenho ESG.

O estudo permite mostrar que os fatores ESG no setor bancário devem ser encarados como uma oportunidade, visto que contribuem para o alcance de um mundo mais sustentável. Quando um banco aposta em práticas ambientais e de carácter social, mostra um

cuidado com a sociedade onde está inserido e uma preocupação com o meio ambiente. Esta investigação contribui, assim, com mais informações acerca da influência da composição e dimensão de um conselho de administração e da cultura de um país na implementação de atividades e políticas ESG.

No entanto, realça-se que o presente estudo apresenta algumas limitações. Algumas delas relacionam-se com a amostra, a qual só inclui bancos europeus e é de reduzida dimensão. Mas existem também limitações relacionadas com as variáveis utilizadas. Nas variáveis referentes à cultura, nomeadamente confiança social ao nível do país, dimensões da cultura de Hofstede e IDH, existe um desfasamento temporal entre estas e as restantes variáveis e assume-se o mesmo valor para os 4 anos analisados (dada a inexistência de informação para cada ano), o que pode levar a que os resultados obtidos não sejam tão fidedignos e atualizados. Outra limitação prende-se com o facto destas variáveis serem determinadas ao nível do país, ao passo que as outras variáveis são determinadas ao nível do banco individualmente.

Para além da utilização de uma amostra de maior dimensão, que poderia permitir obter resultados mais robustos, seria interessante analisar em eventuais pesquisas futuras a influência da composição e dimensão do conselho de administração e dos fatores culturais noutros setores e comparar com o setor bancário, de forma a verificar se as relações estabelecidas variam consoante o setor em análise. Seria também interessante comparar a relação entre a confiança social e o desempenho ESG num período anterior à crise de 2008 com um período posterior no sentido de verificar se a relação referida é semelhante ou, conforme se sugeriu acima, poderá ser diferente.

Referências bibliográficas

- Adams, R. B., de Haan, J., Terjesen, S., & van Ees, H. (2015). Board diversity: Moving the field forward. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 77-82. doi: 10.1111/corg.12106
- Adelopo, I., Moure, R. C., & Obalola, M. (2013). *On the effects of legal and cultural institutions on corporate social disclosures by banks*. Leicester: De Montfort University.
- Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. B. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance: an international review*, 14(5), 418-431. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00515.x>
- Algan, Y., & Cahuc, P. (2010). Inherited trust and growth. *American Economic Review*, 100(5), 2060-92. doi: 10.1257/aer.100.5.2060
- Al Hawaj, A. Y., & Buallay, A. M. (2022). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 62-86. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1903792>
- 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. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
- Ashraf, D., Rizwan, M. S., & L'Huillier, B. (2022). Environmental, social, and governance integration: The case of microfinance institutions. *Accounting & Finance*, 62(1), 837-891. <https://doi.org/10.1111/acfi.12812>
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), 197-218. <https://doi.org/10.1002/smj.441>
- Batae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleaga, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791>
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of business ethics*, 97(2), 207-221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>

- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism?. *Kyklos*, 57(3), 327-356. <https://doi.org/10.1111/j.0023-5962.2004.00257.x>
- Bektur, Ç., & Arzova, S. B. (2020). The effect of women managers in the board of directors of companies on the integrated reporting: example of Istanbul Stock Exchange (ISE) Sustainability Index. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1(17). <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1796417>
- Bidari, G., & Djajadikerta, H. G. (2020). Factors influencing corporate social responsibility disclosures in Nepalese banks. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 209-224. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2020-0013>
- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10(12), 4699. <https://doi.org/10.3390/su10124699>
- Blanc, R., Branco, M. C., & Patten, D. M. (2019). Cultural secrecy and anti-corruption disclosure in large multinational companies. *Australian Accounting Review*, 29(2), 438-448. <https://doi.org/10.1111/auar.12231>
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120-136. <https://doi.org/10.1002/bse.506>
- Carroll, A. B. (2000). Ethical challenges for business in the new millennium: Corporate social responsibility and models of management morality. *Business Ethics Quarterly*, 10(1), 33-42. <https://doi.org/10.2307/3857692>
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.07.001>
- Chen, S., Chen, Y., & Jebran, K. (2021). Trust and corporate social responsibility: From expected utility and social normative perspective. *Journal of Business Research*, 134, 518-530. <http://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.05.045>
- Chen, X., & Wan, P. (2020). Social trust and corporate social responsibility: Evidence from China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 485-500. <https://doi.org/10.1002/csr.1814>

- Coleton, A., Font Brucart, M., Gutierrez, P., Le Tennier, F., & Moor, C. (2020). Sustainable Finance: Market Practices. *European Banking Authority Research Paper*, (6). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3749454>
- Comissão Europeia (2011). Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comité Económico e Social Europeu e ao Comité Das Regiões. Responsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014. COM(2011) 681 final.
- Crespi, F., & Migliavacca, M. (2020). The determinants of ESG rating in the financial industry: the same old story or a different tale?. *Sustainability*, 12(16), 6398. <https://doi.org/10.3390/su12166398>
- 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. <https://doi.org/10.1002/csr.1452>
- Deng, X., & Cheng, X. (2019). Can ESG Indices Improve the Enterprises' Stock Market Performance? - An Empirical Study from China. *Sustainability*, 11(17), 4765. <https://doi.org/10.3390/su11174765>
- De Masi, S., Słomka-Golebiowska, A., Becagli, C., & Paci, A. (2021). Toward sustainable corporate behavior: The effect of the critical mass of female directors on environmental, social, and governance disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 1865-1878. <https://doi.org/10.1002/bse.2721>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Eurostat. (2015). Final report of the expert group on quality of life indicators. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- Galletta, S., Mazzù, S., Naciti, V., & Vermiglio, C. (2021). Gender diversity and sustainability performance in the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 1-14. <https://doi.org/10.1002/csr.2191>
- García-Meca, E., Uribe-Bohórquez, M. V., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Culture, board composition and corporate social reporting in the banking sector. *Administrative Sciences*, 8(3), 41. <https://doi.org/10.3390/admsci8030041>

- García-Sánchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2018). Board of directors and CSR in banking: the moderating role of bank regulation and investor protection strength. *Australian Accounting Review*, 28(3), 428-445. <https://doi.org/10.1111/auar.12199>
- Gray, S. J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24(1), 1-15.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2006). Does culture affect economic outcomes?. *Journal of Economic perspectives*, 20(2), 23-48. <https://doi.org/10.1257/jep.20.2.23>
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *The Journal of Finance*, 63(6), 2557-2600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>
- Gillan, S., Hartzell, J. C., Koch, A., & Starks, L. T. (2010). Firms' environmental, social and governance (ESG) choices, performance and managerial motivation. *Unpublished working paper*, 10.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Gürol, B., & Lagasio, V. (2022). Women board members' impact on ESG disclosure with environment and social dimensions: evidence from the European banking sector. *Social Responsibility Journal*. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2020-0308>
- Haerpfer, C., Inglehart, R., Moreno, A., Welzel, C., Kizilova, K., Diez-Medrano J., M. Lagos, P. Norris, E. Ponarin & B. Puranen (eds.). 2022. World Values Survey: Round Seven - Country-Pooled Datafile Version 4.0. Madrid, Spain & Vienna, Austria: JD Systems Institute & WVSA Secretariat. doi:10.14281/18241.18
- Haque, F., & Ntim, C. G. (2018). Environmental policy, sustainable development, governance mechanisms and environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 27(3), 415-435. <https://doi.org/10.1002/bse.2007>
- Haque, F., & Jones, M. J. (2020). European firms' corporate biodiversity disclosures and board gender diversity from 2002 to 2016. *The British Accounting Review*, 52(2), 100893. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100893>
- Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, 100(1), 45-67. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0772-6>

- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board diversity and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 641-660. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0>
- Herzig, C., & Moon, J. (2012). The financial sector, economic crisis and recession: Discourses on corporate social ir/responsibility. *Forthcoming in Journal of Business Research*, 66, 1870-1880. doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.02.008
- Hill, R. P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2007). Corporate social responsibility and socially responsible investing: A global perspective. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 165-174. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9103-8>
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management studies*, 37(2), 235-256. <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00179>
- Hillman, A. J., Cannella Jr, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ?. *Journal of Management*, 28(6), 747-763. <https://doi.org/10.1177/014920630202800603>
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of Management*, 35(6), 1404-1427. <https://doi.org/10.1177/0149206309343469>
- Ho, F. N., Wang, H. M. D., & Vitell, S. J. (2012). A global analysis of corporate social performance: The effects of cultural and geographic environments. *Journal of Business Ethics*, 107(4), 423-433. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1047-y>
- Hope, O. K., Kang, T., Thomas, W., & Yoo, Y. K. (2008). Culture and auditor choice: A test of the secrecy hypothesis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(5), 357-373. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2008.07.003>
- Hosmer, L. T. (1995). Trust: The connecting link between organizational theory and philosophical ethics. *Academy of Management Review*, 20(2), 379-403. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312923>
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online readings in psychology and culture*, 2(1), 2307-0919.
- Hussein, M. E. (1996). A comparative study of cultural influences on financial reporting in the US and the Netherlands. *The International Journal of Accounting*, 31(1), 95-120. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(96\)90015-1](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(96)90015-1)

- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017>
- Ibrahim, N. A., & Angelidis, J. P. (1995). The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors?. *Journal of Business Ethics*, 14(5), 405-410. <https://doi.org/10.1007/BF00872102>
- Ibrahim, N. A., Howard, D. P., & Angelidis, J. P. (2003). Board members in the service industry: An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility orientation and directorial type. *Journal of Business Ethics*, 47(4), 393-401. <https://doi.org/10.1023/A:1027334524775>
- Kaasa, A., & Andriani, L. (2022). Determinants of institutional trust: the role of cultural context. *Journal of Institutional Economics*, 18(1), 45-65. doi:10.1017/S1744137421000199
- Kanagaretnam, K., Khokhar, A. R., & Mawani, A. (2018). Linking societal trust and CEO compensation. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 295-317. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3211-x>
- Kanagaretnam, K., Lee, J., Lim, C. Y., & Lobo, G. (2018). Societal trust and corporate tax avoidance. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1588-1628. <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9466-y>
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., Wang, C., & Whalen, D. J. (2019). Cross-country evidence on the relationship between societal trust and risk-taking by banks. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(1), 275-301. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000455>
- Khan, H. U. Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 52(2), 82-109. doi:10.1108/17542431011029406
- Khelif, H., Hussainey, K., & Achek, I. (2015). The effect of national culture on the association between profitability and corporate social and environmental disclosure: A meta-analysis. *Meditari Accountancy Research*. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2014-0064>
- Kreuder-Sonnen, C. (2018). Political secrecy in Europe: crisis management and crisis exploitation. *West European Politics*, 41(4), 958-980. doi.org/10.1080/01402382.2017.1404813

- Jian, W. Z., Jaaffar, A. H., Ooi, S. K., & Amran, A. (2017). The effects of national culture, corporate governance and CSR governance on CSR disclosure quality. *Global Business and Management Research*, 9(4s), 298-314.
- Jizi, M. I., Salama, A., Dixon, R., & Stratling, R. (2014). Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 601-615. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>
- Jizi, M. (2017). The influence of board composition on sustainable development disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 640-655. <https://doi.org/10.1002/bse.1943>
- Salt Lake City: University of Utah, Educational Resources Information Center. Disponível online: <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED387871.pdf> (acedido em 10 de fevereiro de 2022).
- Laidroo, L., & Sokolova, M. (2015). International banks' CSR disclosures after the 2008 crisis. *Baltic Journal of Management*, 10(3), 270-294. <https://doi.org/10.1108/BJM-08-2014-0128>
- La Torre, M., Leo, S., & Panetta, I. C. (2021). Banks and environmental, social and governance drivers: Follow the market or the authorities?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1-15. <https://doi.org/10.1002/csr.2132>
- Leins, S. (2020). 'Responsible investment': ESG and the post-crisis ethical order. *Economy and Society*, 49(1), 71-91. <https://doi.org/10.1080/03085147.2020.1702414>
- Lu, J., & Wang, J. (2021). Corporate governance, law, culture, environmental performance and CSR disclosure: A global perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101264. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101264>
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. H. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*. 19(2). 206-224. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0024>
- Maxfield, S., Wang, L., & de Sousa, M. M. (2018). The effectiveness of bank governance reforms in the wake of the financial crisis: A stakeholder approach. *Journal of Business Ethics*, 150(2), 485-503. <http://doi.org/10.1007/s10551-016-3116-8>
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127. <https://doi.org/10.5465/amr.2001.4011987>

- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Redondo Hernández, J. (2019). ESG performance and shareholder value creation in the banking industry: International differences. *Sustainability*, 11(5), 1404. <https://doi.org/10.3390/su11051404>
- Naomi, P., & Akbar, I. (2021). Beyond sustainability: empirical evidence from OECD countries on the connection among natural resources, ESG performances, and economic development. *Economics & Sociology*, 14(4), 89-106. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2021/14-4/5>
- Orij, R. (2010). Corporate social disclosures in the context of national cultures and stakeholder theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(7), 868-889. <https://doi.org/10.1108/09513571011080162>
- Ortas, E., Álvarez, I., & Zubeltzu, E. (2017). Firms' board independence and corporate social performance: a meta-analysis. *Sustainability*, 9(6), 1006. <https://doi.org/10.3390/su9061006>
- Payne, G. T., Moore, C. B., Griffis, S. E., & Autry, C. W. (2011). Multilevel challenges and opportunities in social capital research. *Journal of Management*, 37(2), 491-520. <https://doi.org/10.1177/0149206310372413>
- Peillex, J., & Comyns, B. (2020). Why do financial companies adopt the United Nations Principles for Responsible Investment?. *Accounting Auditing Control*, 26(1), 79-117. <https://doi.org/10.3917/cca.261.0079>
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 218-228. <https://www.jstor.org/stable/2393956>
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. 1978. *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Pollman, E. (2019). Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance. Forthcoming, Cambridge Handbook of Compliance (D. Daniel Sokol & Benjamin van Rooij eds.), Loyola Law School, Los Angeles Legal Studies Research Paper, 2019-35. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3479723>
- Scholtens, B. (2009). Corporate social responsibility in the international banking industry. *Journal of Business Ethics*, 86(2), 159-175. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9841-x>

- Schroder, P. (2021). Corporate social responsibility (CSR) website disclosures: empirical evidence from the German banking industry. *International Journal of Bank Marketing*. <https://doi.org/10.1108/IJBM-06-2020-0321>
- Shakil, M. H., Tasnia, M., & Mostafiz, M. I. (2020). Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: Moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. *International Journal of Bank Marketing*, 39(4), 661-677. <https://doi.org/10.1108/IJBM-04-2020-0210>
- Shen, C. H., Wu, M. W., Chen, T. H., & Fang, H. (2016). To engage or not to engage in corporate social responsibility: Empirical evidence from global banking sector. *Economic Modelling*, 55, 207-225. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.02.007>
- Siregar, S. V., & Bachtiar, Y. (2010). Corporate social reporting: empirical evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(3), 241-252. doi.org/10.1108/17538391011072435
- Ringov, D., & Zollo, M. (2007). The impact of national culture on corporate social performance. *Corporate Governance: The international Journal of business in society*. <https://doi.org/10.1108/14720700710820551>
- Rojas Molina, L. K., Pérez López, J. Á., & Campos Lucena, M. S. (2022). Meta-analysis: associated factors for the adoption and disclosure of CSR practices in the banking sector. *Management Review Quarterly*, 1-28. doi.org/10.1007/s11301-022-00267-8
- Rousseau, D. M., Sitkin, S. B., Burt, R. S., & Camerer, C. (1998). Not so different after all: A cross-discipline view of trust. *Academy of Management Review*, 23(3), 393-404. <https://doi.org/10.5465/amr.1998.926617>
- União Europeia (2014). Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de outubro de 2014 que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 330.
- Vitell, S. J., Nwachukwu, S. L., & Barnes, J. H. (1993). The effects of culture on ethical decision-making: An application of Hofstede's typology. *Journal of Business Ethics*, 12(10), 753-760.
- Tanjung, M. (2021). Can we expect contribution from environmental, social, governance performance to sustainable development?. *Business Strategy & Development*, 4(4), 386-398. <https://doi.org/10.1002/bsd2.165>

- Tapver, T. (2019). CSR reporting in banks: does the composition of the board of directors matter. *Quantitative Finance and Economics*, 3(2), 286-314. doi: 10.3934/QFE.2019.2.286
- Tasnia, M., AlHabshi, S. M. S. J., & Rosman, R. (2020). The impact of corporate social responsibility on stock price volatility of the US banks: A moderating role of tax. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0020>
- Tran, Q. T., Lam, T. T., & Luu, C. D. (2020). Effect of corporate governance on corporate social responsibility disclosure: empirical evidence from Vietnamese commercial banks. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(11), 327-333. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.327>
- Tolmie, C. R., Lehnert, K., & Zhao, H. (2020). Formal and informal institutional pressures on corporate social responsibility: A cross-country analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 786-802. <https://doi.org/10.1002/csr.1844>
- Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299-317. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z>
- Turker, D. (2009). Measuring corporate social responsibility: A scale development study. *Journal of Business Ethics*, 85(4), 411-427. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9780-6>
- Ward, H. (2004). *Public sector roles in strengthening corporate social responsibility: taking stock*. Washington, DC: World Bank.
- Williams, C., & Aguilera, R. V. (2008). Corporate social responsibility in a comparative perspective. In Crane, A., Matten, D., McWilliams, A., Moon, J. & Siegel, D. S. (Eds.), *Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. UK: Oxford University Press, 452-472.
- Williams, R. J. (2003). Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, 42(1), 1-10. <https://doi.org/10.1023/A:1021626024014>
- Yarram, S. R., & Adapa, S. (2021). Board gender diversity and corporate social responsibility: Is there a case for critical mass?. *Journal of Cleaner Production*, 278, 123319. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123319>
- Zak, P. J., & Knack, S. (2001). Trust and growth. *The Economic Journal*, 111(470), 295-321. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00609>

Zhang, J. Q., Zhu, H., & Ding, H. B. (2013). Board composition and corporate social responsibility: An empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley era. *Journal of Business Ethics*, 114(3), 381-392. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1352-0>

Anexo

Tabela 6 – Matriz de correlação de cada nível do desempenho ESG

Variáveis	Ambiental	Social	Governo
Ambiental	1		
Social		1	
Governo das Sociedades			1
Mulheres	0,214*	0,263*	0,252*
Massa crítica	0,238*	0,337*	0,233*
Independência do conselho	0,008	0,060	0,283*
Dimensão do conselho	0,397*	0,433*	0,048
Confiança social ao nível do país	-0,066	-0,222*	0,041
Individualismo	-0,153*	-0,203*	0,048
Masculinidade	-0,216*	-0,124**	-0,046
Aversão à incerteza	0,158*	0,193*	-0,012
Distância ao poder	0,080	0,169*	-0,003
Dimensão do banco	0,530*	0,477	0,383*
Rendibilidade	-0,018	0,060	0,063
IDH	-0,102***	-0,205*	0,234*

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10

Tabela 7 – Resultados das equações de regressão para o desempenho ambiental

Variáveis	I	II	III				IV			
Mulheres	-0,114		-0,109	-0,131	-0,111	-0,122				
Massa crítica		-3,459					-3,329	-3,656	-3,370	-3,681
Independência	-0,180**	-0,186**	-0,178**	-0,185**	-0,178**	-0,209*	-0,184**	-0,194*	-0,185**	-0,217*
Dimensão	-0,077	-0,035	-0,074	0,008	-0,086	-0,033	-0,031	0,045	-0,041	0,012
Confiança social	-0,056	-0,057								
Individualismo			-0,077				-0,074			
Masculinidade				-0,073				-0,065		
Aversão à incerteza					0,054				0,050	
Distância ao poder						0,195				-0,074
Log(Dimensão_banco)	12,756*	12,835*	12,654*	12,450*	12,670*	12,761*	12,731*	12,545*	12,746*	12,848*
Rendibilidade	0,192	0,186	0,184	0,179	0,191	0,195	0,179	0,173	0,185	0,189
IDH	-10,943	-11,038	-10,607	-12,435	-10,569	-12,991	-10,768	-12,562	-10,774	-13,234
N	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
R ² Ajustado	0,262	0,265	0,262	0,261	0,262	0,261	0,264	0,264	0,265	0,264
Estatística Wald de F	16,192*	16,390*	16,162*	16,112*	16,201*	16,057*	16,328*	16,339*	16,372*	16,305*

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10

Tabela 8 – Resultados das equações de regressão para o desempenho social

Variáveis	I	II	III				IV			
Mulheres	0,0734		0,068	0,037	0,057	0,044				
Massa crítica		2,444					2,505	1,745	2,341	2,152
Independência	0,210*	0,213*	0,183*	0,120**	0,179*	0,192*	0,186*	0,120*	0,180*	0,192*
Dimensão	-0,336	-0,364	-0,233	-0,118	-0,266	-0,155	-0,261	-0,139	-0,295	-0,183
Confiança social	-0,590*	-0,591*								
Individualismo			-0,422*				-0,427*			
Masculinidade				0,040				0,039		
Aversão à incerteza					0,281*				0,285*	
Distância ao poder						0,410*				0,415*
Log(Dimensão_banco)	7,778*	7,712*	7,145*	7,502*	7,181*	7,141*	7,058*	7,417*	7,085*	7,035*
Rendibilidade	0,171**	0,173**	0,133***	0,163**	0,155**	0,141***	0,135***	0,163**	0,156**	0,141***
IDH	37,552*	37,632*	35,683*	31,189*	35,613*	34,730*	35,773*	31,187*	35,683*	34,764*
N	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
R ² Ajustado	0,323	0,325	0,272	0,226	0,266	0,267	0,275	0,228	0,269	0,270
Estatística Wald de F	21,407*	21,577*	16,948*	13,474*	16,461*	16,564*	17,180*	13,601*	16,694*	16,785*

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10

Tabela 9 – Resultados das equações de regressão para o desempenho governo das sociedades

Variáveis	I	II	III				IV			
Mulheres	0,405*		0,412*	0,396*	0,405*	0,395*				
Massa crítica		4,249***					4,335***	3,864	4,350***	4,218***
Independência	0,286*	0,340*	0,264*	0,216*	0,267*	0,283*	0,312*	0,274*	0,321*	0,339*
Dimensão	-0,845**	-0,813**	-0,755**	-0,693**	-0,796**	-0,711**	-0,720**	-0,647***	-0,768**	-0,686**
Confiança social	-0,401*	-0,371*								
Individualismo			-0,294**				-0,258**			
Masculinidade				0,080				0,040		
Aversão à incerteza					0,232**				0,215**	
Distância ao poder						0,355*				0,348*
Log(Dimensão_banco)	3,308*	3,765*	2,793**	3,195**	2,806**	2,767**	3,296**	3,566*	3,290*	3,227**
Rendibilidade	0,044	0,088	0,019	0,047	0,037	0,023	0,064	0,085	0,080	0,065
IDH	35,442*	36,336*	33,728*	30,632*	34,318*	33,826*	34,434*	31,428*	35,212*	34,871*
N	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
R ² Ajustado	0,189	0,152	0,178	0,165	0,181	0,183	0,139	0,128	0,144	0,148
Estatística Wald de F	10,964*	8,670*	10,248*	9,435*	10,445*	10,586*	7,910*	7,257*	8,195*	8,423*

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10

Tabela 10 - Resultados da base de dados *Eurostat*

Variáveis	ESG		Ambiental		Social		Governo	
Mulheres	0,203*		-0,109		0,063		0,385*	
Massa crítica		3,047**		-3,307		2,798***		3,046
Independência	0,128*	0,151*	-0,218*	-0,223*	0,103**	0,102**	0,231*	0,288*
Dimensão	-0,411***	-0,411***	-0,069	-0,026	-0,202	-0,236	-0,944*	-0,907*
Confiança social	-7,476*	-7,331*	-1,874	-1,934	-7,675*	-7,406*	-9,112*	-8,889*
Log(Dimensão_banco)	6,773*	6,939*	13,353*	13,418*	7,527*	0,215**	3,290*	3,883*
Rendibilidade	0,153**	0,171*	0,261**	0,260**	0,216*	0,215*	0,081	0,122
IDH	25,643*	25,798*	-14,459	-14,389	31,067*	30,960*	30,488*	31,426*
N	312	312	312	312	312	312	312	312
R ² Ajustado	0,318	0,307	0,316	0,317	0,252	0,257	0,182	0,145
Estatística Wald de F	21,679*	20,665*	21,501*	21,661*	15,970*	16,342	10,885*	8,546*

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10

Tabela 11 – Resultados com a variável secretismo

Variáveis	ESG		Ambiental		Social		Governo	
Mulheres	0,214*		-0,115		0,063		0,409*	
Massa crítica		3,337*		-3,457		2,498		4,452***
Independência	0,214*	0,238*	-0,183**	-0,190**	0,199*	0,201*	0,283*	0,337
Dimensão	-0,423**	-0,422***	-0,060	-0,016	-0,255	-0,285	-0,786**	-0,758**
Secretismo	0,134*	0,131*	0,013	0,012	0,150*	0,152*	0,119*	0,111*
Log(Dimensão_banco)	6,286*	6,432*	12,677*	12,156*	7,102*	7,003*	2,754**	3,234**
Rendibilidade	0,078	0,097	0,189	0,183	0,141***	0,143**	0,025	0,069
IDH	31,002*	31,304*	-11,192	-11,419	36,480*	36,567*	34,970*	35,878*
N	300	300	300	300	300	300	300	300
R ² Ajustado	0,341	0,328	0,261	0,263	0,279	0,282	0,185	0,148
Estatística Wald de F	23,058*	21,813*	16,066*	16,253*	17,513*	17,779*	10,704*	8,421*

Nota: * nível de significância de 0,01; ** nível de significância de 0,05; *** nível de significância de 0,10