

A INFLUÊNCIA DA GESTÃO E PROPRIEDADE FAMILIAR NA PERFORMANCE ESG: EVIDÊNCIAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

MATHEUS JUAN SILVA RIBEIRO

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

YURI GOMES PAIVA AZEVEDO

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

KLÉBER FORMIGA MIRANDA

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

ALEXSANDRO GONÇALVES DA SILVA PRADO

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO (UFERSA)

A INFLUÊNCIA DA GESTÃO E PROPRIEDADE FAMILIAR NA PERFORMANCE ESG: EVIDÊNCIAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

A Organização das Nações Unidas, por meio de seu relatório “*Who Cares Wins*”, divulgado em 2004, estabeleceu as bases de *Environmental, Social and Governance* (ESG), que passaram a ser amplamente utilizado por *stakeholders* no processo de avaliação de empresas e nas decisões corporativas e de investimentos. Considerando que os fatores ESG podem ser utilizados para avaliar o desempenho financeiro futuro das empresas e servir de base para medir e avaliar seu desenvolvimento sustentável (Li et al., 2021), verifica-se que, nos últimos anos, o tema ESG tem ganhado visibilidade de gestores, investidores e da academia, que buscam investigar os impactos causados pelas organizações ao meio ambiente e ao bem-estar social (Gillan et al., 2021).

A mensuração da performance de uma empresa nos critérios ambientais, sociais e de governança corporativa é realizada através de agências de *rating* ESG. A performance ESG de uma organização pode ser influenciada por diversos fatores, como aspectos macroeconômicos (Baek & Song, 2024), o sentimento dos investidores (Liao & Wu, 2024; Vuong & Suzuki, 2021), e o tamanho do conselho de administração (Ferreira et al., 2023). Além disso, a gestão familiar também se apresenta como um dos agentes influenciadores da performance ESG das companhias (Villalonga et al., 2015; Sun et al., 2024).

No entanto, a literatura que investiga os efeitos da gestão familiar é recente e limitada, com foco principal em mercados de capitais internacionais (Waldau, 2024). Dentre as evidências apresentadas, existem evidências empíricas de que a performance ESG é influenciada positivamente pela propriedade familiar (Sun et al, 2024). Entretanto, verifica-se que não existe consenso na literatura, visto que o estudo realizado por El Ghoul et al. (2016) sinaliza que os interesses conflitantes entre a gestão familiar e os acionistas minoritários podem levar as empresas familiares a apresentarem um score ESG inferior às empresas não familiares, corroborando a visão de que os efeitos que relacionam performance ESG e empresas familiares são ambíguos.

Desse modo, observa-se que não existem estudos que investigam a relação entre a influência familiar e a performance ESG de companhias abertas brasileiras. Considera-se relevante, então, conduzir essa pesquisa no contexto brasileiro, uma vez que a maioria das empresas de capital aberto no Brasil são de natureza familiar (Voelcker et al., 2020), com 65% delas sendo controladas por membros da mesma família (Ermel & Monte, 2018). Assim, o objetivo deste estudo é analisar como a gestão e a propriedade familiar exerce influência na performance ESG das companhias abertas brasileiras.

Consequentemente, o presente estudo busca incrementar a literatura na área, que ainda é escassa, nesse sentido, atendendo à recomendação de Gillan et al. (2021), que sugerem que estudos futuros examinem a influência da gestão familiar nas práticas ESG em mercados de capitais com características distintas, como é o caso do mercado brasileiro, que é caracterizado por uma alta concentração de empresas familiares, elevado nível de assimetria informacional, bem como fraca proteção dos investidores minoritários. Nessa perspectiva, considera-se relevante ressaltar que, com base na revisão da literatura, até o presente momento, este parece ser o primeiro estudo realizado no contexto brasileiro que investiga como a gestão e a propriedade familiar exerce influência na performance ESG.

Considerando que a temática ESG encontra-se em destaque no contexto atual e pode exercer substancial influência na tomada de decisão, considera-se que este estudo pode servir como orientador para investidores, analistas e credores identificarem possíveis conflitos de

interesse em empresas familiares no tocante ao desempenho de fatores ambientais, sociais e de governança corporativa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 *Environmental, Social and Governance*

A performance ESG é um dos elementos que vem sendo cada vez mais considerados pelos investidores no processo de alocação de recursos e no processo decisório (Borrvalho et al., 2022), uma vez que esses fatores são utilizados na estratégia usada para avaliar o desempenho financeiro futuro, bem como medir e analisar o desenvolvimento sustentável das empresas (Li et al., 2021). Nesse sentido, os critérios ESG englobam três pilares fundamentais que, em conjunto, fornecem uma visão abrangente sobre os elementos que podem impactar o valor das organizações no longo prazo.

O pilar ambiental está relacionado à preocupação com meio ambiente, como a redução da emissão de gás carbono, gerenciamento da poluição, resíduos gerados durante a produção e uso eficiente da água (Rau & Yu, 2024). As empresas no pilar ambiental utilizam indicadores para analisar emissões de gás carbono, efeito das mudanças climáticas, avaliar a poluição, descarte adequado dos resíduos e a utilização de energia renovável, por exemplo (Cornell & Damodaran, 2020).

O pilar social reflete a preocupação da empresa com os usuários interessados e seus relacionamentos, que abrange promoção da igualdade de gênero, envolvimento dos funcionários, relação com a comunidade externa, diversidade, direitos humanos e trabalhistas (Rau & Yu, 2024). As empresas no pilar social utilizam indicadores para analisar a discriminação, diversidade, direitos humanos e relações comunitárias (Cornell & Damodaran, 2020). O índice social pode ser medido pela rotatividade de funcionários em uma empresa (Mendonça et al., 2023), estando no escopo da responsabilidade social corporativa, que é entendida como compromisso de melhorar a qualidade de vida e bem-estar dos colaboradores (Cançado et al., 2011).

Já a governança corporativa está vinculada a elementos como a transparência, composição do conselho de administração, estrutura do comitê de auditoria, questões referentes às práticas anticorrupção, política contábil, e de remuneração dos executivos (Mendonça et al., 2023; Rau & Yu, 2024). A governança corporativa envolve estruturas formais que servem para gerenciar os interesses empresariais, assegurando que as decisões estejam de acordo com os objetivos da empresa (Villalonga et al., 2015).

A revisão da literatura aponta que a performance ESG pode ser influenciada por diversos fatores, tanto externos à companhia, como fatores macroeconômicos (Baek & Song, 2024), reformas regulatórias e a atuação de *stakeholders* (Ahmad et al., 2024; Liu & Hou, 2023) e sentimento dos investidores (Liao & Wu, 2024; Vuong & Suzuki, 2021), quanto internos à companhia, como tamanho do conselho de administração (Ferreira et al., 2023), independência do conselho de administração (Zournatzidou, 2024) e a gestão familiar (Villalonga et al., 2015).

No tocante aos fatores externos, verifica-se que a pressão externa corporativa, especialmente exercida pelos meios de comunicação e analistas, é um dos fatores que também exerce influência na performance ESG das companhias. Sob essa ótica, mecanismos externos, como reformas regulatórias e a atuação de *stakeholders*, têm um impacto relevante na performance ESG, evidenciando que a adoção de políticas ESG aprimora tanto a capacidade de criação de valor quanto o desempenho financeiro das empresas (Ahmad et al., 2024; Liu & Hou, 2023). Além disso, fatores macroeconômicos, como a inflação, também demonstram impacto positivo, corroborando os achados de outra pesquisa (Baek & Song, 2024), que

aponta que empresas com alta classificação ESG em mercados emergentes asiáticos são mais resilientes a choques de demanda e flutuações nos valores das ações.

Estudos também sinalizam que o sentimento dos investidores, tanto no nível da empresa quanto do mercado, também influencia na performance ESG das companhias (Liao & Wu, 2024; Vuong & Suzuki, 2021). Além disso, verifica-se que a divergência de classificação da Performance ESG pode influenciar negativamente o sentimento do investidor, levando à desconfiança dos investidores (Liao & Wu, 2024), em que essa divergência de classificação ocorre por conta das diferentes medições, pesos e escopos utilizados pelas variadas agências de *rating* durante a análise da performance ESG das empresas (Berg et al., 2022).

Em relação aos fatores internos, a literatura na área destaca a influência dos mecanismos de governança corporativa na performance ESG. Nessa ótica, estudos demonstram que a ética e a independência do conselho exercem impacto significativo na performance ESG (Subaki, 2024). Em instituições financeiras, a inclusão de membros totalmente independentes nos conselhos promove maior transparência nos critérios ESG (Zournatzidou, 2024).

Além disso, a participação de investidores institucionais também está associada a um impacto positivo na performance ESG (Lee et al., 2024). Nesse escopo de governança corporativa, observa-se também que o tamanho do conselho de administração e a qualidade da governança influenciam positivamente a performance ESG (Ferreira et al., 2023).

Por fim, verifica-se que a performance ESG também pode ser influenciada pela gestão familiar. A governança em empresas familiares abrange processos, práticas e estruturas voltados para equilibrar os interesses da família com os de outros *stakeholders* (Villalonga et al., 2015). Entretanto, embora existam alguns estudos sobre o tema, a literatura ainda é limitada, especialmente no contexto brasileiro. Nesse sentido, o presente estudo preenche essa lacuna, explorando como a governança em empresas familiares afeta a performance ESG, com foco nos desafios e particularidades do cenário brasileiro.

2.2 Empresas Familiares

A empresa familiar pode ser entendida como uma entidade controlada por um membro da família em conjunto com outros membros da família. Esses membros familiares desempenham papel estratégico no negócio, sendo o controle compreendido como a capacidade de tomar decisões de maneira direta ou indireta (Mroczkowski & Tanewski, 2007). Assim, considera-se que o controle familiar é o poder exercido pela família no processo decisório, como o controle exercido pelos membros da família sobre as assembleias, decisões no conselho de administração, bem como na adoção de mecanismos de governança corporativa (Sun et al., 2024).

A partir da revisão da literatura, verifica-se que a gestão familiar possui influência em diversos aspectos, como desempenho financeiro. A literatura na área indica que o controle familiar pode ser visto como uma vantagem da empresa para alcançar melhores resultados econômicos (Bertrand & Schoar, 2006). Essa constatação é corroborada por estudos mais recentes, como o de Wagner et al. (2015), que evidenciam que empresas familiares possuem melhores desempenhos financeiros. De maneira complementar, existem evidências empíricas de que empresas familiares tendem a ter performances financeiras mais consistentes que empresas não familiares, também considerando fatores como idade e tamanho das empresas, que impactam positivamente nos resultados da entidade (Santos et al., 2022).

Estudos na área também demonstram que empresas familiares recompensam menos seus administradores executivos quando comparadas com empresas não familiares. Segundo

Kvaal e Langli (2011), quando o CEO da empresa familiar é também um membro da família que controla a empresa, a remuneração do CEO tende a ser menor devido ao maior alinhamento entre o administrador e os acionistas, consequentemente reduzindo os incentivos de performance.

Já no tocante ao endividamento, a literatura na área indica que empresas familiares utilizam menos financiamentos de terceiros, mantendo menores níveis de dívida que empresas não familiares, possuindo ainda menor risco de insolvência, sendo, portanto, financeiramente mais saudáveis (Ntoug et al., 2019). Além disso, observa-se que os níveis de endividamento estão relacionados com a idade da empresa, onde a relação família versus dívida é menor quando a empresa é mais nova e aumenta conforme a empresa envelhece, bem como que quando membros da família estão presentes no conselho de administração, o nível de endividamento costuma ser mais baixo (González et al., 2013).

Com relação ao gerenciamento de resultados, empresas familiares são mais suscetíveis a utilizarem divulgações relacionadas à responsabilidade social corporativa para mascararem resultados desfavoráveis, de modo a zelar a reputação da companhia, que pode afetar diversos *stakeholders* (Gavana et al., 2017). Contudo, verifica-se que não existe consenso na literatura, visto que o estudo de Tian et al. (2018) indica que empresas familiares utilizam menos mecanismos de gerenciamento de resultados, sendo menos propensas a realizarem produção em excesso, aceleração de vendas e corte de despesas discricionárias.

Por fim, a revisão da literatura também sinaliza que a gestão familiar também se relaciona com práticas ESG das companhias. Sun et al. (2024) inferem que os *scores* de performance ESG atribuídos às empresas são influenciados positivamente pelo controle familiar e pela propriedade familiar. Contudo, ainda há um debate na literatura, visto que Waldau (2024) sugere que os estudos que relacionam performance ESG e empresas familiares ainda são ambíguos. Portanto, a área carece de mais estudos para aferir se efetivamente há efeito significativo da gestão familiar na performance ambiental, social e de governança corporativa das companhias.

No contexto brasileiro, apesar do crescente interesse na temática das empresas familiares, tendo em vista o papel essencial que essas empresas desempenham na economia e na geração de empregos no Brasil (Petry & Nascimento, 2009), verifica-se a incipiência de estudos que investiguem o efeito da gestão familiar na performance ESG das companhias abertas. Nesse sentido, considerando que o ambiente em que as empresas familiares estão inseridas influencia seus resultados e afeta seu comportamento (Bornhausen, 2022), este estudo visa preencher essa lacuna na literatura, tendo como base a hipótese de pesquisa apresentada na próxima seção.

2.3 Hipóteses de Pesquisa

Sob a ótica da Teoria da Riqueza Socioemocional (*Socioemotional Wealth*), desenvolvida por Gómez-Mejía et al. (2007), as empresas familiares não buscam apenas retornos financeiros, mas também priorizam a preservação da riqueza socioemocional, incluindo a identidade familiar e a continuidade da propriedade para as futuras gerações. Assim, verifica-se que essa Teoria desempenha um papel crucial para explicar decisões estratégicas tomadas em empresas familiares (Sun et al., 2024).

A Teoria da Riqueza Socioemocional é pautada em cinco dimensões, sendo elas: a influência familiar tende a incorporar valores familiares na empresa; a identificação dos membros familiares com a entidade faz com que a reputação da família esteja atrelada à reputação da empresa; empresas familiares tendem a criar laços interpessoais com os *stakeholders*, tanto internamente quanto externamente à entidade; presença de grande apego

emocional à empresa, estando as emoções da família intrinsecamente ligadas às atividades da organização; orientação de longo prazo, visando à sucessão da empresa para as futuras gerações (Berrone et al., 2012). Assim, os elementos presentes na Teoria da Riqueza Socioemocional sugerem que empresas familiares possuem objetivos não financeiros intrínsecos à sua natureza, como, por exemplo, os fatores ESG (Sun et al., 2024).

A vontade de proteger a reputação da empresa e, conseqüentemente, a reputação da família pode levar à adoção de critérios ESG, visando evitar escândalos ambientais ou sociais. Por sua vez, a implementação desses critérios tende a impactar positivamente a performance ESG da organização (Sun et al., 2024). A intersecção entre objetivos econômicos e não econômicos em empresas familiares sugere que esse tipo de empresa busca um crescimento sustentável, priorizando a sucessão da entidade para as futuras gerações e a preservação da identidade familiar. Além disso, o crescimento sustentável está diretamente relacionado à performance ESG da organização (Huang & Chen, 2024).

O estabelecimento de fortes relações com os *stakeholders* também está associado a uma melhor performance ESG. Por um lado, no ambiente interno, ao aumentar a satisfação dos empregados e reduzir potenciais conflitos de agência. Por outro lado, no ambiente externo, ao fortalecer relações com fornecedores e consumidores e contribuir para o desenvolvimento da comunidade em que a empresa está inserida (Sun et al., 2024).

Um dos critérios utilizados pela literatura para definir uma empresa como familiar, é a gestão familiar, que implica em uma participação ativa dos membros da família na administração da companhia. Esse envolvimento fortalece a incorporação de valores familiares e a confiança mútua na cultura organizacional, o que reforça a identificação dos membros da família com a empresa e aumenta a probabilidade de adoção de critérios ESG para proteger sua reputação (Sun et al., 2024).

A gestão familiar consiste na influência que a família do membro fundador exerce na assembleia de acionistas (Sun et al., 2024). O presente estudo considera como gestão familiar a presença de membros da família fundadora na administração da entidade (Santos & Silva, 2018; Miroschnyenko et al., 2025). A literatura internacional observa que a cultura e os valores da família influenciam a organização (Miralles-Marcelo et al., 2014).

De acordo com El Ghoul et al. (2016), empresas familiares são menos propensas a terem conflitos de agência, por conta do maior alinhamento entre agente e principal. Considerando que a administração da companhia é realizada por familiares que geralmente também detêm porcentagem acionária significativa. Portanto, a menor incidência de conflitos de agência aumenta a qualidade da Governança Corporativa da entidade, fator inerente à performance ESG.

Além disso, Segundo Clauß et al. (2022), empresas sob gestão familiar tendem a apresentar maior sustentabilidade econômica, impulsionadas por uma visão de longo prazo focada na continuidade da organização para as futuras gerações, considerando que existe o desejo que os descendentes da atual gestão assumam a companhia no futuro. Não existem estudos na literatura que explorem separadamente o efeito da gestão familiar e da propriedade familiar na performance ESG, portanto, seguindo as orientações de Waldau (2024), o presente estudo busca explorar separadamente os efeitos da gestão e da propriedade familiar na performance ESG. Diante do exposto, tem-se como primeira hipótese de pesquisa que:

H₁: A Gestão Familiar está positivamente associada à performance ESG

Além disso, a literatura também tem utilizado a propriedade familiar como critério para classificar uma empresa como familiar, que se refere à concentração de ações entre

membros de uma mesma família do fundador da entidade. Sob essa ótica, ancorado nos achados de Sun et al. (2024), é esperado que a propriedade familiar influencie positivamente a performance ESG das companhias.

Nesse sentido, de acordo com a literatura, a influência positiva da propriedade familiar na performance ESG pode ser explicada por fatores como a intenção de preservar a reputação da família, manter boas relações com os *stakeholders*, que cada vez mais têm se preocupado com aspectos de sustentabilidade, sociais e de governança, bem como pelo objetivo de garantir a continuidade da empresa pelas futuras gerações, (Sun et al., 2024; Huang & Chen, 2024). Portanto, tem-se como segunda hipótese de pesquisa que:

H₂: A Propriedade Familiar está positivamente associada à performance ESG.

3. METODOLOGIA

3.1 Composição da amostra e coleta de dados

Visando alcançar o objetivo do presente estudo, inicialmente foram selecionadas todas as companhias de capital aberto brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) com dados disponíveis entre os anos de 2010 e 2024. Os dados financeiros necessários para a realização da pesquisa foram extraídos da plataforma Economatica, os dados de ESG foram obtidos através da base de dados Refinitiv Eikon, assim como dados disponíveis na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), estes sendo a posição acionária das empresas, disponíveis no Formulário de Referência de Companhias Abertas (FRE), disponíveis no item 15.1/2 - posição acionária até 2022 e, a partir de 2023, disponível no item 6.1/2 - posição acionária.

A amostra inicial foi composta por 865 empresas listadas na B3. Destas, 89 entidades foram excluídas por se tratarem de empresas caracterizadas como instituições financeiras, em decorrência das particularidades apresentadas por este setor. Foram excluídas ainda 671 companhias que possuíam dados faltantes (*missing values*). Portanto, a amostra final é composta por 105 companhias abertas brasileiras.

3.2 Variáveis

A variável dependente é a Performance ESG (*ESG*) das companhias, obtidas pela base de dados da agência Refinitiv Eikon. A Performance ESG engloba aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa das entidades. A Refinitiv Eikon atribui seus *scores* no pilar ambiental baseado em 68 indicadores, no pilar social são utilizados 62 indicadores e no pilar de governança corporativa, 56 indicadores são usados. Os valores de Performance ESG para cada pilar e para a Performance ESG total da companhia é dada por valores que variam entre 0 e 100. A Refinitiv Eikon é uma das bases de dados de *scores* ESG mais renomadas e confiáveis, sendo amplamente utilizada na literatura internacional (Shakil, 2021; Ab Abdelkader et al., 2024).

A variável independente é a influência familiar na companhia, mensurada de duas formas, a gestão familiar (*GFAM*) e a propriedade familiar (*PFAM*). A *GFAM* é uma variável *dummy*, onde 1 é atribuído quando familiares de até 2º grau estão presentes na administração da entidade, conforme dados obtidos no formulário de referência das companhias e, 0 quando não existirem membros da família na estrutura administrativa, seja como CEO, membros do Conselho de Administração ou do Conselho Fiscal (Santos & Silva, 2018; Maquieira et al., 2024; Miroshnychenko et al., 2025).

A *PFAM* também é uma variável *dummy*, onde 1 é atribuído a companhias que possuem quantidade significativa das ações ordinárias detidas por familiares, mensurada pela soma dos percentuais de investidores pessoas físicas com o mesmo sobrenome no formulário

de referência das firmas, 0 é atribuído quando não há porcentagem significativa (Shyu, 2011; Miroshnychenko et al., 2025), consideramos o percentual de mínimo de 10% das ações ordinárias para categorizar a propriedade familiar.

Baseado em estudos anteriores, também foram inseridas variáveis de controle de fatores econômico-financeiros, governança corporativa e macroeconômicos que também foram inseridos em estudos anteriores. A Tabela 1 apresenta uma síntese das variáveis utilizadas no presente estudo.

Tabela 1
Descrição das Variáveis

Variável	Descrição	Estudos anteriores
<i>ESG</i>	Performance ESG total da companhia é dada por valores que variam entre 0 e 100, de acordo com a base de dados da Refinitiv Eikon.	Shakil (2021), Ab Abdelkader et al. (2024).
<i>GFAM</i>	Variável <i>dummy</i> , onde 1 é atribuído quando familiares de até 2º grau estão presentes na administração da entidade.	Santos e Silva (2018), Maquieira et al. (2024), Miroshnychenko et al. (2025).
<i>PFAM</i>	Variável <i>dummy</i> , onde 1 é atribuído a companhias que possuem quantidade significativa das ações ordinárias detidas por familiares, mensurada pela soma dos percentuais de investidores pessoas físicas com o mesmo sobrenome.	Shyu (2011) e Miroshnychenko et al. (2025).
<i>END</i>	Divisão do passivo total pelo ativo total	Ab Abdelkader et al. (2024).
<i>ROA</i>	Divisão do lucro líquido pelo total de ativos da empresa	Chen et al. (2024), Khaled et al. (2021).
<i>TAM</i>	Logaritmo natural do total de ativos	Fang et al. (2023).
<i>BOARD</i>	Quantidade total de membros do conselho de administração da entidade.	Miranda et al. (2023).
<i>DUAL</i>	Variável <i>dummy</i> , onde 1 é atribuído quando o presidente do conselho de administração e o diretor executivo da companhia são a mesma pessoa, e 0 em caso contrário.	Chen et al. (2024).
<i>CASH</i>	Divisão entre os valores de caixa e equivalentes de caixa e o total do ativo.	Fang et al. (2023), Cunha e Ribeiro (2025).
<i>COVID</i>	Variável <i>dummy</i> , onde 1 se refere aos anos afetados pela pandemia de SARS-CoV-2, entre 2020 e 2022, e 0 ao restante do período da amostra.	Ab Aziz et al. (2024).
<i>INST</i>	Logaritmo natural da quantidade total de investidores institucionais da companhia.	Lopez-de-Silanes et al. (2024), Liu e Zhang (2024).

3.3 Modelo Econométrico

Essa pesquisa utiliza o modelo de regressão linear múltipla, com dados em painel para verificar a influência familiar na performance ESG das companhias. A Equação 1 apresenta o modelo da regressão utilizada neste estudo.

$$ESG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 GFAM_{i,t} + \beta_2 PFAM_{i,t} + \sum \beta_j Controles_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (1)$$

Em que: *ESG* é a variável dependente, conforme dados extraídos da base de dados da Refinitiv Eikon, com valores que variam entre 0 e 100, e duas variáveis independentes. *GFAM*, sendo uma variável *dummy*, onde 1 é atribuído a empresas com familiares de até 2º grau na administração da entidade, 0 em caso contrário. *PFAM* é a outra variável dependente,

representada por uma variável *dummy*, em que 1 é atribuído a empresas com pelo menos 10% das ações ordinárias detidas por pessoas da mesma família e 0, em caso contrário. Σ Controles representa um vetor com as variáveis de controle *END*, *ROA*, *TAM*, *BOARD*, *DUAL*, *MTB*, *CASH*, *COVID*, e *INST*, conforme demonstrado na Tabela 1.

4 RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva

Com relação ao valor da Performance ESG das companhias (*ESG*), conforme demonstrado na Tabela 2, a média dos valores apresentados é de 49,876, considerando que a escala varia de 0 a 100, o que significa que as companhias abertas brasileiras se mantêm próximos da metade da escala. Este achado é corroborado por outros estudos nacionais (Firmino & Peixoto, 2025). Esse valor de Performance ESG também está consoante com estudos internacionais (Shakil, 2021; Ab Abdelkader et al., 2024).

Tabela 2
Estatística Descritiva

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
<i>ESG</i>	827	49,876	20,268	5,873	87,514
<i>GFAM</i>	827	0,439	0,497	0	1
<i>PFAM</i>	827	0,096	0,294	0	1
<i>END</i>	827	0,641	0,305	0,111	2,441
<i>ROA</i>	827	0,030	0,091	-0,456	0,239
<i>TAM</i>	827	16,746	1,363	13,065	20,502
<i>BOARD</i>	827	9,914	3,643	4	23
<i>DUAL</i>	827	0,337	0,473	0	1
<i>CASH</i>	827	0,089	0,066	0,002	0,300
<i>COVID</i>	827	0,297	0,457	0	1
<i>INST</i>	827	5,865	1,808	0	8,301

A variável de gestão familiar (*GFAM*), indica que aproximadamente 44% das empresas analisadas possuem mais de um membro da família na administração direta das empresas, o que indica que quase metade das empresas brasileiras possuem relações familiares em seu quadro de administradores, seja como CEO, Conselho de Administração ou Conselho Fiscal, valores similares aos dos estudos de Santos e Silva (2018) e Wildner et al. (2020).

Em relação à propriedade familiar (*PFAM*), a média é de 9,6%, o que indica que mesmo que diversas empresas possuam relações familiares na administração da companhia, não necessariamente estes possuem participação acionária relevante na entidade, também apresenta valores médios similares ao estudo de Wildner et al. (2020).

O nível médio de endividamento (*END*) é de 0,641, indicando mais de a metade dos ativos das empresas são financiados por recursos de terceiros. Já o *ROA* médio é de 0,030, o que indica uma rentabilidade positiva das empresas, sendo esse valor similar ao encontrado por de Sousa et al. (2024). Com relação ao tamanho das entidades, evidenciada por (*TAM*), o valor médio do logaritmo das companhias analisadas é de 16,746, sendo consideravelmente abaixo do evidenciado por Sun et al. (2024), demonstrando que companhias brasileiras são, em média, menores que empresas estrangeiras.

O tamanho do Conselho de administração (*BOARD*), apresentou valor médio de 9,914, e valor mínimo de 4 e valor máximo de 23, indicando que o tamanho dos conselhos de administração das companhias abertas brasileiras é bastante heterogêneo. Com relação à dualidade do CEO, foi constatado que o valor médio é de 33,7%, o que indica que um terço

das observações analisadas possui o CEO e o Presidente do Conselho de Administração sendo a mesma pessoa, valores similares aos encontrados por Chen et al. (2024).

O valor médio das reservas de caixa (*CASH*), é de 0,089, evidenciado que o caixa e equivalentes de caixa não compõem parte tão relevante dos ativos das companhias brasileiras, como corroborado pelo estudo de Cunha e Ribeiro (2025), valores similares também foram encontrados na literatura internacional (Fang et al., 2023). A média da variável *COVID* indicou que 29,7% das observações aconteceram durante o período da pandemia de SARS-CoV-2.

Com relação aos investidores institucionais, medido pela variável (*INST*), temos que seu valor médio do logaritmo da quantidade de investidores institucionais das companhias analisadas é de 5,865, com valor mínimo de 0 e valor máximo de 8,301, indicando que algumas entidades não possuem nenhum investidor institucional em seu quadro de acionistas. O valor médio de *INST* está consonante com a literatura internacional, como o estudo de Lopez-de-Silanes et al. (2024).

Adicionalmente, houve a verificação da correlação entre as variáveis inseridas no modelo econométrico. Para tal, utilizou-se a correlação de Spearman, visto que o teste de normalidade de Shapiro-Wilk atestou a não normalidade das variáveis quantitativas da amostra analisada, isto é $p\text{-values} < 5\%$. Embora não tabulada, a matriz de correlação mostra uma fraca correlação negativa entre as variáveis *GFAM* e *PFAM* e a variável *ESG*, indicando que apresentam comportamentos em sentidos distintos. Os resultados da correlação indicam ainda que não há alta correlação entre as variáveis independentes e as variáveis de controle presentes no modelo econométrico, o que sugere que não há problemas de multicolinearidade.

4.2 Análise Econométrica

Visando identificar o impacto da influência familiar na performance ESG das companhias, foi estimado um modelo de regressão com dados em painel com efeitos fixos, tendo em vista os resultados dos testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausmann. Adicionalmente, foi necessário realizar a correção de heterocedasticidade do modelo, tendo em vista que o teste de Wald rejeitou a hipótese nula de homoscedasticidade dos resíduos. Os resultados do modelo de regressão com dados em painel com efeitos fixos e correção de heterocedasticidade encontram-se apresentados na Tabela 3.

Tabela 3
Resultados da Regressão

Variável	<i>ESG</i>
<i>GFAM</i>	4.009** (1.795)
<i>PFAM</i>	4.413 (3.947)
<i>END</i>	5.857 (4.000)
<i>ROA</i>	-5.272 (6.597)
<i>TAM</i>	9.742*** (2.014)
<i>BOARD</i>	-0.064 (0.157)
<i>DUAL</i>	2.061 (1.740)
<i>CASH</i>	13.301 (9.114)

<i>COVID</i>	1.560*
	(0.922)
<i>INST</i>	0.237
	(0.520)
Observações	827
Empresas	105
Prob > F	21,673***
R2	0,23

Nota: *** indica significância ao nível de 1%; ** indica significância ao nível de 5%; * indica significância ao nível de 10%.

Conforme resultados apresentados na Tabela 3, verifica-se que a variável independente *GFAM* possui uma relação positiva e significativa ao nível de 5% com a variável dependente *ESG*, corroborando a hipótese H_1 deste estudo. Esse resultado indica que empresas que possuem membros da mesma família na administração da companhia, possuem melhores performances *ESG*, estando em linha com a perspectiva que a criação de vínculos com *stakeholders* e apego emocional com a empresa pode interferir para que os gestores, membros da família, busquem aderir a estratégias de bem estar social, o que influencia diretamente a performance *ESG* das companhias (Berrone et al., 2012).

A influência positiva da gestão familiar sobre a performance *ESG* pode ser explicada por diversos fatores, dentre eles, a Teoria da Riqueza Socioemocional (Gomez-Mejía et al., 2007), que sugere que além de fatores financeiros, as empresas familiares almejam zelar a reputação da empresa e preservar sua continuidade para as futuras gerações (Sun et al., 2024). O crescimento sustentável, buscado pelas empresas familiares, para a manutenção da entidade para as próximas gerações, está diretamente associado com aspectos *ESG* (Huang & Chen, 2024).

A propriedade familiar (*PFAM*) não se mostrou significativa no modelo econométrico, o que indica que a concentração acionária por pessoas da mesma família não influencia a performance *ESG* das companhias abertas brasileiras. Esse resultado rejeita a hipótese H_2 deste estudo, divergindo dos achados de Sun et al. (2024), que evidencia que a propriedade familiar se relaciona positivamente com a performance *ESG* de empresas do mercado chinês.

Existem possíveis explicações para a falta de relação entre a propriedade familiar e a performance *ESG* encontradas no presente estudo, como a falta de conhecimento de que adotar parâmetros *ESG* podem auxiliar na sustentabilidade e continuidade das empresas no longo prazo, fator muito almejado por empresas familiares (Bang & Ramachandran, 2025). Essa perspectiva é corroborada por Ab Aziz et al. (2024) sugerem que empresas familiares são menos propensas a adotarem estratégias de responsabilidade social corporativa por não enxergarem benefícios pessoais e potencialmente causarem problemas de agência.

Considera-se relevante ressaltar também que não existe um consenso na literatura sobre a relação entre a propriedade familiar e a performance *ESG* das companhias. Por um lado, Sun et al. (2024) encontraram relação positiva entre as duas métricas em empresas chinesas, ao passo que Ab Aziz et al. (2024) e Bang e Ramachandran (2025) encontraram relação negativa entre a propriedade familiar e a performance *ESG* em empresas do continente asiático.

No tocante aos controles, a variável tamanho (*TAM*) apresentou efeito positivo ao nível de 1%, o que indica que empresas maiores apresentam melhores *scores* *ESG*. Isso se deve ao fato de que empresas maiores possuem mais recursos para investir em práticas *ESG*, consequentemente melhorar sua performance *ESG* (Fang et al. 2023; Sun et al., 2024). A variável *COVID* se mostrou significativa ao nível de 10%, isso provavelmente se deve ao fato

de que as empresas se preocuparam mais com aspectos ESG, para proteger sua reputação durante o período pandêmico (Ab Aziz et al., 2024).

Por fim, as variáveis endividamento (*END*), de rentabilidade (*ROA*), de tamanho do conselho de administração (*BOARD*), de dualidade do CEO (*DUAL*), de reservas de caixa (*CASH*) e de investidores institucionais (*INST*) não se mostraram significativas para influenciar a performance ESG das companhias, em contraste com evidências empíricas encontradas por outros estudos (Sun et al., 2024; Chen et al., 2024; Villalonga et al., 2025; Cunha & Ribeiro, 2025).

4.3 Análise Adicional

Com o intuito de aprofundar a compreensão sobre os efeitos da gestão e da propriedade familiar na performance ESG das companhias abertas brasileiras, foi conduzida uma análise adicional dos três pilares que compõem o desempenho ESG (isto é, ambiental, social e governança). Essa abordagem segue a proposta de Arduino et al. (2024), que demonstram que os efeitos das empresas familiares entre os pilares ESG podem ser distintos, bem como atende a recomendação proposta por Waldau (2024) de investigar os efeitos da gestão e propriedade familiar na performance ESG de forma separada.

O modelo econométrico adotado é similar ao modelo *baseline*, com exceção da coluna de *Score Social*, que foi estimada em painel de efeitos aleatórios com correção de heterocedasticidade. As demais regressões foram estimadas em painel de efeitos fixos com correção de heterocedasticidade, considerando os resultados dos testes de especificação. Os resultados encontram-se evidenciados na Tabela 4.

Tabela 4

Resultados da Análise Adicional

Variável	Score Ambiental	Score Social	Score de Governança
<i>GFAM</i>	5,767** (2,259)	4,069* (2,325)	1,389 (1,791)
<i>PFAM</i>	4,416 (6,225)	4,340 (3,884)	7,006* (3,878)
<i>END</i>	6,739 (4,926)	4,684 (4,106)	6,213 (5,016)
<i>ROA</i>	-0,753 (10,191)	-2,766 (7,051)	-10,883* (6,138)
<i>TAM</i>	13,237*** (2,771)	8,257*** (1,383)	8,225*** (2,243)
<i>BOARD</i>	-0,091 (0,211)	0,331* (0,194)	-0,422* (0,223)
<i>DUAL</i>	-0,952 (2,614)	-0,653 (2,120)	7,992*** (2,528)
<i>CASH</i>	-2,940 (12,193)	20,955* (11,232)	27,419*** (10,476)
<i>COVID</i>	3,080** (1,355)	1,333 (1,236)	-0,111 (1,020)
<i>INST</i>	0,453 (0,648)	0,572 (0,610)	-0,100 (0,584)
Constante	- -	-106,090*** (22,185)	
Observações	827	827	827
Empresas	105	105	105
Prob > F	20,585***	143,562***	14,662***
R2	0,101	0,154	0,170

Nota: *** indica significância ao nível de 1%; ** indica significância ao nível de 5%; * indica significância ao nível de 10%.

A gestão familiar (*GFAM*) mostrou-se positivamente relacionada aos *scores* ambientais ao nível de 5% e aos *scores* sociais ao nível de 10%, indicando que as empresas familiares, por almejarem zelar suas reputações, buscam investir em práticas ambientais e sociais (Berrone et al., 2012, Sun et al. 2024). De maneira complementar, verifica-se que os mecanismos por meio dos quais a família influencia a atuação da empresa são distintos, visto que, a propriedade familiar (*PFAM*) mostrou-se positivamente significativa ao nível de 10% para o *score* de governança corporativa, contudo, não se mostrou significativa para os *scores* ambientais e sociais.

Essa influência positiva e estatisticamente significativa da propriedade familiar (*PFAM*) no pilar de governança corporativa pode ser explicada pela literatura na área, que sinaliza que ao possuírem ações da companhia, membros familiares tendem a aderir a boas práticas de governança corporativa a fim de maximizar o valor de suas ações e, consequentemente aumentar o valor da companhia e favorecer seu crescimento para as gerações futuras (Sun et al., 2024).

De maneira complementar, verifica-se que algumas variáveis de controle que não apresentaram significância estatística no modelo *baseline* (Tabela 3) apresentaram-se como fatores que influenciam de forma significativa pilares individuais da performance ESG, como a rentabilidade (*ROA*), tamanho do conselho (*BOARD*), dualidade do CEO (*DUAL*) e reservas de caixa (*CASH*). Considera-se esse achado como relevante, visto que fornece indícios que os efeitos da gestão e propriedade familiar são distintos, dependendo do pilar ESG investigado.

Dessa forma, verifica-se que essa análise adicional avança estudos realizados no âmbito nacional, como os estudos de Santos e Silva (2018) e Wildner et al. (2020), ao identificar como a gestão familiar e a propriedade familiar influenciam aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa das companhias separadamente. De maneira complementar, avança o estudo realizado por Cunha e Ribeiro (2025), visto que ele não explora como a gestão e propriedade familiar exercem influência na performance ESG das companhias abertas brasileiras.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar como a gestão e a propriedade familiar exercem influência na performance ESG das companhias abertas brasileiras. A amostra contemplou 105 companhias abertas brasileiras listadas na B3, sendo os dados analisados por meio de regressão com dados em painel ao longo do período de 2010 e 2024. Os principais resultados evidenciaram que empresas com gestão familiar, ou seja, que possuem membros da mesma família na administração da companhia, apresentam melhor performance ESG, corroborando a hipótese H_1 . Entretanto, também foi verificado que a propriedade familiar, isto é, a concentração acionária por pessoas da mesma família, não exerce influência significativa na performance ESG, rejeitando a hipótese H_2 .

Esse resultado pode ser explicado pela distinção entre gestão e propriedade familiar. Embora ambas estejam relacionadas à presença da família na empresa, implicam diferentes formas de atuação e controle. A ausência de efeito significativo da propriedade familiar na performance ESG pode decorrer do fato de que essa forma de participação representa, muitas vezes, apenas uma posição acionária relevante, sem envolvimento direto na gestão. Nesses casos, os interesses da família podem estar mais voltados à maximização de retornos financeiros, o que tende a limitar o engajamento com práticas ESG.

Análises adicionais acerca do efeito da gestão e da propriedade familiar nos pilares individuais do ESG evidenciaram que a gestão familiar mostrou-se positivamente relacionada aos *scores* ambiental e social, mas não apresentou significância estatística para o *score* de governança corporativa. Isso indica que empresas familiares, ao buscarem zelar por sua reputação, tendem a priorizar práticas ambientais e sociais. Por outro lado, a propriedade familiar mostrou-se positivamente significativa para o *score* de governança corporativa, sinalizando que os efeitos da gestão e da propriedade familiar variam entre os diferentes pilares do ESG.

Este achado corrobora a perspectiva de que os mecanismos por meio dos quais a família influencia a atuação da empresa são distintos. Enquanto a gestão familiar tende a refletir preocupações reputacionais e sociais mais imediatas da agenda de responsabilidade ambiental e social, a propriedade familiar demonstra maior preocupação com o monitoramento e a preservação dos mecanismos de governança corporativa a fim de proteger os interesses de longo prazo dos acionistas familiares.

Além de contribuir para a literatura na área ao ser o primeiro estudo a investigar, até onde se sabe, a influência da gestão e da propriedade na performance ESG das companhias abertas brasileiras, este estudo também apresenta contribuições práticas. Como a temática ESG está em destaque no contexto atual e exerce substancial influência na tomada de decisão, considera-se que este estudo pode servir como orientador para investidores, analistas e credores identificarem possíveis conflitos de interesse em empresas familiares no tocante ao desempenho de fatores ambientais, sociais e de governança corporativa.

No tocante às limitações do estudo, considera-se relevante ressaltar que os resultados desta pesquisa são restritos à análise do mercado acionário brasileiro. Além disso, foi utilizada apenas uma métrica para avaliar a performance ESG das companhias, o que representa uma limitação, visto que os *ratings* de performance ESG podem variar conforme a metodologia adotada por cada agência avaliadora. Diante disso, sugere-se que estudos futuros ampliem as análises aqui realizadas, abrangendo outros mercados de capitais, bem como empregando *proxies* alternativas de performance ESG. Por fim, investigações futuras também poderiam expandir os achados apresentados ao examinar variáveis moderadoras nessa relação ou, ainda, explorar o efeito da gestão e a propriedade familiar em práticas de *greenwashing*.

REFERÊNCIAS

- Ab Abdelkader, M. G., Gao, Y., & Elamer, A. A. (2024). Board gender diversity and ESG performance: The mediating role of temporal orientation in South Africa context. *Journal of Cleaner Production*, 440, 140728.
- Ab Aziz, N. H., Abdul Latiff, A. R., Osman, M. N. H., & Alshdaifat, S. M. (2024). The interaction effect of family ownership, board gender and skills on CSR strategy with ESG performance: evidence from ASEAN-5 countries. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Ahmad, H., Yaqub, M., & Lee, S. H. (2024). Environmental-, social-, and governance-related factors for business investment and sustainability: A scientometric review of global trends. *Environment, Development and Sustainability*, 26(2), 2965–2987.
- Arduino, F. R., Buchetti, B., & Harasheh, M. (2024). The veil of secrecy: Family firms' approach to ESG transparency and the role of institutional investors. *Finance Research Letters*, 62, 105243.
- Baek, S., & Song, M. (2024). ESG ratings and macroeconomic risks in the Asian emerging stock markets. *Applied Economics Letters*, 1–6.

- Bang, N. P., & Ramachandran, K. (2025). Inaction is Not an Option: ESG and Family Firms. *Vikalpa*, 50(1), 21-36.
- Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), 73–96.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. (2012). Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25(3), 258–279.
- Bornhausen, A. M. (2022). Conceptualizing cross-country analyses of family firms: A systematic review and future research agenda. *International Business Review*, 31(4), 101924.
- Borrvalho, J. M., Hernández-Linares, R., Gallardo-Vázquez, D., & de Sousa Paiva, I. C. (2022). Environmental, social and governance disclosure's impacts on earnings management: Family versus non-family firms. *Journal of Cleaner Production*, 379, 134603.
- Cançado, A. C., Tenório, F. G., & Pereira, J. R. (2011). Social management: theoretical and conceptual reflections. *Cadernos EBAPE.BR*, 9, 681–703.
- Chen, Y., Ren, Y. S., Narayan, S., & Huynh, N. Q. A. (2024). Does climate risk impact firms' ESG performance? Evidence from China. *Economic Analysis and Policy*, 81, 683–695.
- Clauß, T., Kraus, S., & Jones, P. (2022). Sustainability in family business: Mechanisms, technologies and business models for achieving economic prosperity, environmental quality and social equity. *Technological Forecasting and Social Change*, 176, 121450.
- Cornell, B., & Damodaran, A. (2020). Valuing ESG: Doing good or sounding good?. NYU Stern School of Business.
- Cunha, L. M. D. S., & Ribeiro, P. (2025). The effect of corporate cash holdings on ESG performance: Evidence from Latin America [Working paper]. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5254224.
- de Sousa, F. M., Azevedo, Y. G. P., Miranda, K. F., Gomes, M. C., & da Silva Prado, A. G. (2024). A Influência da Pandemia do Coronavírus SARS-CoV-2 na Complexidade da Auditoria em Companhias Abertas Brasileiras: Audit Complexity, SARS-CoV-2, Capital Market. *Contabilidade Gestão e Governança*, 27(3), 410-444.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Wang, H., & Kwok, C. C. (2016). Family control and corporate social responsibility. *Journal of Banking & Finance*, 73, 131–146.
- Ermel, M. D. A., & Do Monte, P. A. (2018). Controle acionário, remuneração de executivos e desempenho empresarial: Evidências para o mercado brasileiro. *Brazilian Review of Finance*, 16(3), 455-491.
- Fang, M., Nie, H., & Shen, X. (2023). Can enterprise digitization improve ESG performance? *Economic Modelling*, 118, 106101.
- Ferreira, L. B. G. R., Viana, L. F. C., Ames, A. C., & de Carvalho, L. C. (2023). Efeitos macroeconômicos na relação entre as características do conselho de administração e o desempenho ESG. *Revista Gestão Organizacional*, 16(2), 97–116.
- Gavana, G., Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2017). Earnings management and CSR disclosure. Family vs. non-family firms. *Sustainability*, 9(12), 2327.
- 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.

- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106–137.
- González, M., Guzmán, A., Pombo, C., & Trujillo, M. A. (2013). Family firms and debt: risk aversion versus risk of losing control. *Journal of Business Research*, 66(11), 2308–2320.
- Huang, L., & Chen, A. (2024). Family business succession and corporate ESG behavior. *Finance Research Letters*, 60, 104901.
- Khaled, R., Ali, H., & Mohamed, E. K. (2021). The sustainable development goals and corporate sustainability performance: Mapping, extent and determinants. *Journal of Cleaner Production*, 311, 127599.
- Kvaal, E., & Langli, J. C. (2011). Determinants of executive compensation in private family firms. In CAAA Annual Conference.
- Lee, N. G., Han, S. H., & Kim, H. J. (2024). Internal monitoring mechanisms and corporate environmental and social performance: Evidence from Korea. *Research in International Business and Finance*, 102414.
- Liao, Y., & Wu, Y. (2024). An analysis of the influence of ESG rating divergence on investor sentiment. *International Journal of Global Economics and Management*, 3(1), 162–177.
- Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663.
- Liu, B., & Zhang, X. (2024). The impact of ESG and executive structure on the default risk of family businesses: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 61, 104956.
- Liu, Y., & Hou, W. (2023). ESG, green innovation and corporate value: A conditional process analysis moderated by external pressure. *Advances in Economics and Management Research*, 7(1), 485.
- Maquieira, C. P., Arias, J. T., & Espinosa-Méndez, C. (2024). The impact of ESG on the default risk of family firms: International evidence. *Research in International Business and Finance*, 67, 102136.
- Mendonça, J. C. G., Gontijo, I. R., & de Deus Lima, L. C. (2023). Estudo de caso da comparabilidade de indicadores ESG em empresas de capital aberto. *UFAM Business Review-UFAMBR*, 5(1), 1–14.
- Miralles-Marcelo, J. L., del Mar Miralles-Quirós, M., & Lisboa, I. (2014). The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. *Journal of Family Business Strategy*, 5(2), 156–168.
- Miranda, B., Delgado, C., & Branco, M. C. (2023). Board characteristics, social trust and ESG performance in the European banking sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(4), 244.
- Miroshnychenko, I., Miller, D., De Massis, A., & Le Breton-Miller, I. (2025). Are family firms green? *Small Business Economics*, 64(2), 279–306.
- Mroczkowski, N. A., & Tanewski, G. (2007). Delineating publicly listed family and non-family controlled firms: An approach for capital market research in Australia. *Journal of Small Business Management*, 45(3), 320–332.
- Ntoug, L. A. T., Santos de Oliveira, H. M., Sousa, B. M. F. D., Pimentel, L. M., & Bastos, S. A. M. C. (2019). Are family firms financially healthier than non-family firm? *Journal of Risk and Financial Management*, 13(1), 5.

- Petry, L. I., & Nascimento, A. M. (2009). A study about the management model and the succession process in family businesses. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20, 109–125.
- Rau, P. R., & Yu, T. (2024). A survey on ESG: investors, institutions and firms. *China Finance Review International*, 14(1), 3–33.
- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144.
- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: Evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397–411.
- Subaki, A. (2024). The influence of business ethics and diversity on ESG disclosure: Empirical evidence from Indonesian firms. *Journal of Ecohumanism*, 3(7), 1852–1871.
- Sun, J., Pellegrini, M. M., Dabić, M., Wang, K., & Wang, C. (2024). Family ownership and control as drivers for environmental, social, and governance in family firms. *Review of Managerial Science*, 18(4), 1015–1046.
- Santos, E., Lisboa, I., & Eugénio, T. (2022). The financial performance of family versus non-family firms operating in nautical tourism. *Sustainability*, 14(3), 1693.
- Santos, T. R., & Silva, J. O. (2018). A influência da família tem algum efeito? Análise da remuneração dos executivos das empresas familiares e não familiares. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12, e148149-e148149.
- Tian, X., Yang, T., & Yu, T. R. (2018). Real earnings management in family firms: evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Revenue Management*, 10(2), 77–106.
- Villalonga, B., Amit, R., Trujillo, M. A., & Guzmán, A. (2015). Governance of family firms. *Annual Review of Financial Economics*, 7(1), 635–654.
- Villalonga, B., Tufano, P., & Wang, B. (2025). Corporate ownership and ESG performance. *Journal of Corporate Finance*, 91, 102732.
- Voelcker, G., Macagnan, C. B., & Vancin, D. (2020). An analysis of risk-taking in family firms listed in B3. *BBR. Brazilian Business Review*, 17, 399-418.
- Vuong, B. N., & Suzuki, Y. (2021). The motivating role of sentiment in ESG performance: Evidence from Japanese companies. *East Asian Economic Review*, 25(2), 125–170.
- Wagner, D., Block, J. H., Miller, D., Schwens, C., & Xi, G. (2015). A meta-analysis of the financial performance of family firms: Another attempt. *Journal of Family Business Strategy*, 6(1), 3–13.
- Waldau, R. (2024). A systematic literature review on determinants and outcomes of ESG performance in family firms. *Management Review Quarterly*, 1-59.
- Wildner, R., Oro, I. M., & Petry, D. R. (2020). Influência da propriedade familiar na estrutura e custo de capital das empresas brasileiras. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19.
- Zournatzidou, G. (2024). Evaluating executives and non-executives' impact toward ESG performance in banking sector: An entropy weight and TOPSIS method. *Administrative Sciences*, 14(10), 255.