

Relação da divulgação ambiental, social e governança e do conselho de administração e a assimetria de informação de empresas da América Latina¹

DOI: 10.4025/enfoque.v45i2.73004

Adriano Silva Monteiro

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)/Universidade do Pará (UFPA)
E-mail: adrianomont@gmail.com

Larissa Degenhart

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB)
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração e Ciências Contábeis na Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
E-mail: larissa.degenhart@ufsm.br

Fernanda Kreuzberg

Doutora em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)
Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)
E-mail: fernanda.kreuzberg@ufrgs.br

Marcia Helena dos Santos Bento

Doutora em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração e Ciências Contábeis na Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)
E-mail: marciabento@politecnico.ufsm.br

Recebido em: 20.07.2024

Aceito em: 27.09.2024

2ª versão aceita em: 08.11.2024

RESUMO

Objetivo: analisar a relação da divulgação ambiental, social e de governança (ASG) e do conselho de administração na assimetria de informação de empresas da América Latina.

Método: foram analisadas empresas de cinco países latino-americanos (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru), no período de 2016 a 2022. A análise dos dados foi realizada, para um total de 222 empresas, com base na regressão OLS (*Ordinary Least Squares*) com erros padrão robustos (com correção de *White*).

Originalidade/Relevância: constatou-se que de forma conjunta os constructos: divulgação ASG, governança corporativa e assimetria de informação até o momento não foram explorados nos países da América Latina analisados, configurando-se uma lacuna teórica identificada na literatura.

Resultados: os resultados evidenciaram que a divulgação ASG e os seus componentes, bem como as características do conselho de administração (CA) (tamanho e independência do CA) contribuem para minimizar a assimetria de informação das empresas dos países da América Latina analisados. Esses resultados indicam que maiores divulgações ASG, assim como um CA menor e independente reduzem a opacidade da informação e os conflitos de agência. Além disso, estes resultados demonstram que a divulgação ASG e o alinhamento do CA cumprem o papel de reduzir a assimetria da informação.

Contribuições: Os achados desta pesquisa auxiliam as empresas, gestores e CA's a perceberem as peculiaridades de se ter um CA mais enxuto e com membros independentes, que monitora e se comunica de forma eficaz, além da importância das divulgações ASG, demonstrando uma maior transparência empresarial, atendendo com isso os interesses dos investidores e demais partes interessadas. Espera-se que os resultados contribuam para a gestão empresarial, na redução da assimetria informacional, incentivando investimentos sustentáveis e promovendo a continuidade das empresas Latino-Americanas por meio da composição de um CA eficiente.

Palavras-chave: Divulgação ASG; Conselho de Administração; Governança Corporativa; Assimetria de Informação; América Latina.

¹ Este artigo é fruto de uma Dissertação de Mestrado desenvolvida no Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria (PPGCC/UFSM).

Relationship between environmental, social and governance disclosure and board of directors and information asymmetry in latin american companies

ABSTRACT

Objective: to analyze the relationship between environmental, social and governance (ESG) disclosure and the board of directors in the information asymmetry of companies in Latin America.

Method: companies from five Latin American countries (Argentina, Brazil, Chile, Mexico and Peru) were analyzed between 2016 and 2022. Data analysis was performed, for a total of 222 companies, based on OLS (Ordinary Least Squares) regression with robust standard errors (with White correction).

Originality/Relevance: it was found that together the constructs: ESG disclosure, corporate governance and information asymmetry have not yet been explored in the Latin American countries analyzed, configuring a theoretical gap identified in the literature.

Results: The results showed that ESG disclosure and its components, as well as the characteristics of the board of directors (BOD) (size and independence of the BOD) contribute to minimizing the information asymmetry of companies in the Latin American countries analyzed. These results indicate that greater ESG disclosures, as well as a smaller and independent CA reduce information opacity and agency conflicts. Furthermore, these results demonstrate that ESG disclosure and board alignment fulfill the role of reducing information asymmetry.

Contributions: The findings of this research help companies, managers and CAs to understand the peculiarities of having a leaner CA with independent members, which monitors and communicates effectively, in addition to the importance of ESG disclosures, demonstrating greater business transparency, thereby meeting the interests of investors and other interested parties. It is expected that the results will contribute to business management, reducing information asymmetry, encouraging sustainable investments and promoting the continuity of Latin American companies through the composition of an efficient CA.

Keywords: ESG Disclosure; Administrative Council; Corporate governance; Information Asymmetry; Latin America.

1 INTRODUÇÃO

No mercado de capitais, geralmente os gestores possuem mais informações sobre as atividades de uma empresa do que os acionistas (Jensen & Meckling, 1976; Cui et al., 2018), o que tende a ocasionar uma assimetria de informações (AI). Nesta situação, alguns investidores possuem vantagens por terem acesso a informações privilegiadas (Hamrouni et al., 2022).

A AI pode ocorrer também quando os acionistas compartilham informações de forma igual, mas suas interpretações são diferentes (Hamrouni et al., 2022). As divergências nas interpretações podem ter implicações nas decisões de investimento e afetar os resultados financeiros dos acionistas (Hamrouni et al., 2022). Portanto, quando esse tipo de condição ocorre no mercado, cria-se o problema de agência aumentando o custo de agência para a empresa (Jensen & Meckling, 1976). Esses problemas se intensificam quando o agente e o principal têm interesses e objetivos diferentes, sendo um desafio para o principal monitorar as atividades do agente, podendo este, fazer uso de informações privadas a seu favor (Naqvi et al., 2021).

Esse poder gerencial pode ser ainda maior, caso o agente assuma as funções de diretor executivo e presidente do conselho (Hussain et al., 2018). A Teoria da Agência prevê que as empresas protejam os investidores e reduzam os conflitos de agência por meio de mecanismos de controle, como a estrutura de governança corporativa (GC) (Jensen & Meckling, 1976). O papel da GC, na presença do conselho de administração (CA) é essencial para monitorar o CEO e coibir que tome decisões que possam prejudicar as partes interessadas, sendo importante que o CA tenha uma quantidade mínima de conselheiros independentes, pois de acordo com a Teoria da Agência os membros independentes podem controlar e monitorar as ações do agente (Hussain et al., 2018). Com o propósito de reduzir a AI e os custos de agência, as empresas realizam divulgações ASG e, assim, podem promover uma tomada de decisão mais informada pelos *stakeholders*, fortalecer a confiança e a GC (Cui et al., 2018).

Deste modo, a GC por meio dos atributos do CA, desempenha um papel crucial na promoção da divulgação ASG podendo servir como substitutos e/ou complementares na redução da AI (Hamroun et al., 2021). Ao adotar práticas de GC e divulgar informações ASG relevantes, as empresas podem gerar lucros, alinhados com as expectativas dos *stakeholders* e com os princípios da sustentabilidade (Alduais et al., 2022; Ma & Yoo, 2022).

Estudos analisaram a relação entre divulgação ASG e AI (Siew et al., 2016; Diebecker & Sommer, 2017; Cui et al., 2018; Yoon & Lee, 2019; Usman et al., 2020; Naqvi et al., 2021; Hamrouni et al., 2022; Kim & Park, 2023). Deste modo, outras variáveis, como por exemplo, os mecanismos de GC também podem ser importantes para minimizar a AI (Gul et al., 2013; Abad et al., 2017; Tessema, 2019; Silva & Cunha, 2019; Siddiqui & Atique, 2020; Loukil et al., 2020; Hsu et al., 2021; Akmal et al., 2022; Sarang et al., 2022; Alduais et al., 2022; Almulhim, 2023). Alduais et al. (2022) analisaram o efeito moderador da GC (tamanho e independência do CA, dualidade do CEO e estrutura de propriedade) na relação entre RSC e AI de empresas chinesas. Este é o único estudo localizado na literatura que abordou as temáticas de sustentabilidade (RSC), GC (CA) e AI, o que motiva a realização desta pesquisa.

A partir destas relações, constatou-se que de forma conjunta os constructos: divulgação ASG x GC x AI até o momento não foram explorados nos países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru), configurando-se uma lacuna teórica identificada na literatura e explorada nesta pesquisa. Além disso, este estudo se diferencia da pesquisa de Alduais et al. (2022) ao propor a análise da divulgação ASG ao invés da RSC e por analisar os países da América Latina, contexto pouco explorado na relação entre divulgação ASG, GC e AI. Destaca-se que “uma diferença entre os dois termos é que ASG inclui governança explicitamente e RSC inclui questões de governança indiretamente, pois elas se relacionam com considerações ambientais e sociais” (Gillan et al., 2021, p. 2).

O cenário da América Latina é motivado pelo fato de que apesar de existirem estudos que analisam a divulgação ASG, a maioria foram realizados em empresas de economias desenvolvidas (Dandaro & Lima, 2022). A América Latina é considerada uma região instável, exposta à corrupção, crises, incertezas políticas e fraca GC (Cherkasova & Nenuzhenko, 2022), o que justifica a análise do contexto proposto. Na literatura foram constatados alguns estudos que buscaram analisar a divulgação ASG nas empresas da América Latina, como por exemplo, Husted e Sousa-Filho (2019), Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2019), Dandaro e Lima (2022), Cherkasova e Nenuzhenko (2022), o que motiva a análise destes países.

Neste sentido, pressupõe-se que a divulgação ASG e a GC das empresas podem ajudar a explicar a diminuição da AI, pois dependendo dos mecanismos de GC e do foco das empresas na divulgação ASG, a AI pode ser potencializada ou minimizada. A partir do exposto, visando contribuir com a discussão das temáticas propostas na academia, o estudo busca responder à seguinte pergunta de pesquisa: Qual a relação da divulgação ASG e do conselho de administração na assimetria de informação? Com o objetivo de responder à esta questão, esta pesquisa objetiva analisar a relação da divulgação ambiental, social e de governança (ASG) e do conselho de administração na assimetria de informação de empresas da América Latina. Portanto, esta pesquisa visa acrescentar evidências de empresas da América Latina nas relações propostas, pois até o momento são consideradas incipientes na literatura empírica latino-americana contemporânea (Melgarejo, 2019). Deste modo, este estudo apresenta relevância, pois, além de evidenciar as relações entre ASG x GC x AI, trará como cenário as empresas da América Latina, uma região com potencial para aplicação da pesquisa.

Como contribuição teórica, o estudo ao investigar a interação entre a GC, as divulgações ASG e a AI, proporciona uma visão dos mecanismos de tomada de decisão e governança relacionados à sustentabilidade. Essa análise contribui para orientar práticas de GC mais eficazes nas empresas da América Latina, resultando em maior transparência e responsabilidade no que diz respeito aos aspectos ASG. Como resultado, promove-se a confiança dos investidores, fortalece-se a reputação das empresas e estimula-se o alinhamento com objetivos sustentáveis de longo prazo (Husted & Sousa-Filho, 2019; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021).

Para as organizações, busca-se possibilitar a avaliação de suas práticas de gestão, com o intuito de estabelecer estratégias de investimentos ASG e potencializar os mecanismos de GC, com vistas a diminuir a AI (Melgarejo, 2019). Esta pesquisa também pode ser útil para ajudar as empresas a entenderem as diferentes implicações da escolha da estrutura do CA (tamanho do conselho, dualidade de cargo do CEO,

independência do conselho, presença ou não de mulheres no CA) (Husted & Sousa-Filho, 2019). Pode ajudar também os reguladores da América Latina, por meio de uma compreensão abrangente de como a estrutura de GC e as divulgações ASG podem afetar a AI.

2 CONSTRUÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

2.1 Relação da Divulgação ASG com a Assimetria de Informação

A AI de acordo com a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976) refere-se a um ambiente de mercado onde alguns atores têm mais informações do que outros. Abrange situações em que um determinado grupo informado tem acesso superior a informações sobre a empresa em relação a grupos desinformados, que acessam apenas informações de mercado (Martínez-Ferrero et al., 2018). No mercado de capitais, é comum que os gestores detenham informações abrangentes sobre o negócio e os ganhos da empresa em comparação aos participantes externos, o que acentua a AI (Kim & Park, 2023). A AI torna-se relevante quando o agente e o principal têm interesses e objetivos distintos, sendo um desafio para o principal monitorar as atividades do gerente (Naqvi et al., 2021). Quando essa condição ocorre, surge o problema de agência e aumenta o custo de agência para a empresa (Jensen & Meckling, 1976).

A divulgação ASG tende a reduzir o comportamento gerencial oportunista, o que permite aos gestores tomarem decisões de investimento mais informadas para as empresas e, conseqüentemente, diminui a AI (Hamroun et al., 2021). Os gestores empregam a divulgação ASG como um meio de aumentar a transparência e aprimorar as estratégias de informações, visando reduzir a lacuna informacional entre os investidores, por meio de esforço gerencial (Yoon & Lee, 2019; Hamroun et al., 2021), fornecendo informações relevantes não financeiras para os mercados financeiros (Yoon & Lee, 2019; hamroun et al., 2021) e melhorando a comunicação entre *insiders* e *outsiders* (Yoon & Lee, 2019). As informações ASG desempenham um papel fundamental na tomada de decisão dos investidores ao comprar e vender ações no mercado de capitais (Naquivi et al., 2021) e tendem a melhorar as previsões dos analistas (Cui et al., 2018), o que gera confiança ao investidor e fortalece a integridade do mercado (Hamrouni et al., 2022).

Pesquisas analisaram a relação da divulgação ASG/RSC na AI e a maioria dos estudos evidenciaram uma relação negativa (Martínez-Ferrero et al., 2016; Siew et al., 2016; Martínez-Ferrero et al., 2018). Os resultados negativos dessa relação indicam que, para as empresas reduzirem o nível de AI, devem se engajar em mais atividades ASG.

A literatura oferece evidências de que as empresas que divulgam informações sobre RSC/ASG reduzem os erros nas previsões dos analistas e diminuem a lacuna de informações ao mitigar o problema de agência, demonstrando que um nível mais elevado de transparência está alinhado com a diminuição da AI (Martínez-Ferrero et al., 2018). As atividades de RSC/ASG também reduzem o atrito no mercado e aperfeiçoam o acesso de informações para os investidores (Naquivi et al., 2021).

Outros estudos examinaram como a presença de efeitos moderadores potencializam as divulgações de RSC/ASG e reduzem a AI nos mercados de capitais. Cui et al. (2018) destacam uma relação negativa da divulgação da RSC na AI. Kim e Park (2023) revelaram que empresas com desempenho ASG assegurado por profissionais externos têm uma maior credibilidade, o que reduz a AI. Siew et al. (2016) descobriram que maiores divulgações ASG e a propriedade institucional minimizam a AI, pois os proprietários institucionais tendem a explorar informações ASG privadas obtidas por meio de sua posição. Diebecker e Sommer (2017) ressaltam a importância da sustentabilidade corporativa para a redução da AI considerando o contexto institucional e econômico do país, pois desempenha um papel crucial na intensidade desse efeito. Naqvi et al. (2021) concluíram que as empresas envolvidas em atividades de RSC com cobertura de analistas, conseguem reduzir a AI e apresentar melhor desempenho.

Contrariando esses achados, Rehman et al. (2022) indicam que a incorporação de atividades de RSC não contribui para a redução da AI nas empresas. Para obter resultados eficazes, as empresas precisam incorporar uma estrutura de propriedade concentrada em suas operações, reduzindo assim a AI. A concentração de propriedade desempenha um papel crucial na redução da AI e melhora a transparência e a GC nas organizações.

Embora a literatura indique que empresas que divulgam informações ASG/RSC experimentam um nível inferior de opacidade, essas descobertas não são conclusivas. Estudos demonstram que a divulgação ASG está positivamente associada à AI (Magnanelli & Izzo, 2017; Hamrouni et al., 2022). Magnanelli e Izzo (2017) abordam que as informações sociais fornecidas pelas empresas podem ser mal interpretadas, levando a conclusão de que essas informações não são consideradas nas decisões de mercado. Hamrouni et al. (2022) revelaram uma relação positiva entre a divulgação ambiental do ASG e o índice de opacidade, o que sugere que os acionistas estão interessados na capacidade das empresas de maximizar sua riqueza e são neutros a qualquer envolvimento ambiental de suas empresas. Essa descoberta corrobora a sugestão de Magnanelli e Izzo (2017) de que os operadores de mercado não compreendem completamente as declarações das empresas em seus relatórios de RSC/ASG e percebem as atividades de RSC como um desvio dispendioso de recursos da empresa.

Os resultados de Usman et al. (2020) indicam que, de maneira geral, não há uma relação significativa entre a AI e as práticas de RSC e a divulgação ASG. No entanto, variáveis específicas, como GRI (*Global Reporting Initiative*) e RSC no âmbito social, demonstraram uma relação negativa e significativa com a AI. Estes achados sugerem que as práticas de RSC e a divulgação ASG apresentam uma influência limitada na redução da AI, indicando que os investidores podem estar confiando mais em informações passadas do que em informações RSC/ASG recentes para suas decisões de investimento. Yoon e Lee (2019) também não encontraram uma relação entre a divulgação ASG e a dispersão das previsões dos analistas. Com base nas informações apresentadas elaborou-se as seguintes hipóteses:

H₁: Existe relação negativa e significativa entre a divulgação ASG, ambiental (H1a), social (H1b) e de governança (H1c) e a assimetria de informação de empresas da América Latina.

2.2 Relação do Conselho de Administração com a Assimetria de Informação

A Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), destaca a importância de as empresas protegerem os interesses dos investidores e reduzirem os conflitos de agência por meio de mecanismos de controle. Esta teoria oferece uma justificativa para o papel do CA na monitorização da administração em nome dos acionistas (Fama & Jensen, 1983). Para cumprir suas atribuições, um CA necessita de uma combinação de experiências e habilidades para avaliar a gestão, as estratégias e o impacto nas políticas de sustentabilidade da empresa (Lu, 2021).

No que diz respeito à relação entre o tamanho do CA (TAMCA) e a AI, existem duas correntes de opinião sobre o tamanho ideal do conselho. A primeira argumenta que conselhos com mais diretores são mais capazes de controlar e monitorar decisões gerenciais devido a seus recursos abundantes (Almulhim, 2023). Bae et al. (2018) argumentam que devido ao grande porte do conselho, a gestão da organização reduz os conflitos de agência e transmite sinais positivos à sociedade e aos *stakeholders*. Consistente com o entendimento de que o TAMCA maior reduz a AI Bae et al. (2018) revelaram uma relação negativa entre o TAMCA e a AI e concluíram que um conselho maior reduz o conflito de agência e envia um forte sinal ao mercado, de que o interesse dos investidores em geral (*stakeholders* e sociedade) está bem representado. Abad et al. (2017) também encontraram uma relação negativa, o que sugere que conselhos maiores reduzem problemas de seleção adversa.

Outra corrente (Tessema, 2019; Hamrouni et al., 2022) argumenta que, do ponto de vista da tomada de decisão coletiva e da dinâmica de grupo, conselhos menores funcionam melhor. À medida que um conselho se torna maior, é mais fácil para o CEO influenciar e controlar as decisões do conselho (Jensen, 1993). Conforme a Teoria da Agência, conselhos maiores tendem a ser menos efetivos no monitoramento do gerente (Jensen, 1993) o que aumentará a AI, o valor de negociação e a volatilidade no mercado (Tessema, 2019). CA maiores também apresentam maior opacidade no mercado de ações e maior impacto na eficiência do controle do CA, comprometendo a comunicação e a transmissão de informações (Hamrouni et al., 2022).

De acordo com a Teoria da Agência, Akmal et al. (2022) e Almulhim (2023) encontraram uma relação negativa e significativa entre o TAMCA e a AI. Os autores relatam que o aumento no tamanho do conselho aumenta os custos de gestão e é menos eficaz para o desempenho da instituição, podendo diminuir o fluxo de informações. Já Tessema (2019), Alduais et al. (2022) e Hamrouni et al. (2022) documentam uma relação positiva entre o TAMCA e o nível de AI. Os resultados de Hamrouni et al. (2022) indicaram que empresas

que possuem conselhos maiores apresentam maior opacidade. Tessema (2019) constatou que conselhos maiores são ineficazes porque os problemas de comunicação, coordenação e tomada de decisão são maiores. Assim, as empresas com um CA menor têm melhor desempenho. Esses estudos fornecem suporte para a afirmação de que CA maiores têm mais dificuldade de coordenação e funcionamento e tendem a ser menos eficientes no monitoramento dos gerentes (Jensen, 1993).

Nesse contexto, o número de conselheiros tende a influenciar a efetividade do controle do conselho, o que, por sua vez, afeta a comunicação e transmissão de informações. Portanto, formulou-se a segunda hipótese do estudo:

H₂: Existe relação negativa e significativa entre o tamanho do conselho de administração e a assimetria de informação de empresas da América Latina.

A independência do CA (INDCA) também pode apresentar relação com a AI. Um conselho eficiente é composto principalmente por membros não executivos, pois garante que suas opiniões sejam independentes dos diretores internos (Fama & Jensen, 1983). A representação de conselheiros independentes em um CA é considerada um elemento-chave da GC (Mahmood et al., 2018). Com base na Teoria da Agência, o CA tem o papel de reduzir o conflito de interesses, uma vez que possui o dever de direcionar e supervisionar os gestores (Nakpravit & Rattanayong, 2019). A independência é uma característica essencial do CA, pois assegura a todas as partes interessadas que seus interesses serão considerados (Nakpravit & Rattanayong, 2019). Além disso, a independência do conselho, aumenta a cobertura dos analistas e melhora a transparência (Goh et al., 2016), o que sugere que conselhos mais independentes podem monitorar com mais rigor o comportamento dos executivos e reduzir a AI (Tessema, 2019).

Evidências empíricas da literatura sobre GC demonstram que os resultados da relação entre INDCA e AI são divergentes (Tessema, 2019; Alduais et al. 2022; Hamrouni et al., 2022). Tessema (2019) encontrou uma relação positiva e significativa, o que revela que quanto maior é a proporção de conselheiros independentes, maior é o grau de assimetria. Para tanto, remover *insiders* do conselho pode prejudicar a empresa porque os diretores externos carecem de conhecimento e experiência para conduzir a empresa adequadamente (Tessema, 2019).

Goh et al. (2016), Alduais et al. (2022), Hamrouni et al. (2022) e Almulhim (2023) encontraram uma relação negativa entre a INDCA e a AI. Este resultado sugere que conselheiros independentes contribuem para diminuir a AI no mercado de ações, pois a presença de membros independentes no CA tende a reduzir as despesas de agência, onde os provedores de serviços financeiros exercem um controle mais forte. Goh et al. (2016) documentam que uma maior independência do conselho leva a uma frequência maior de previsões da administração e a uma cobertura mais abrangente por parte dos analistas. Destacam que a independência do CA tem tanto uma relação direta na AI quanto indireta por meio do aumento da transparência de informação. Estes resultados fornecem suporte para o quadro teórico da Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), pois indicam que os CA's são mais eficientes se forem independentes, o que por sua vez melhora o ambiente de informação (Hamrouni et al., 2022).

Por fim, Abad et al. (2017) e Akmal et al. (2022) constataram que o percentual de administradores externos, não apresenta uma relação significativa com a AI. Em consonância com as discussões e descobertas anteriores supracitadas, espera-se que a INDCA possibilite diminuir a AI em empresas da América Latina. Assim, elaborou-se a terceira hipótese:

H₃: Existe relação negativa e significativa entre a independência do conselho de administração e a assimetria de informação de empresas da América Latina.

A dualidade do CEO ocorre quando o diretor executivo também ocupa o cargo de presidente do CA (Hussain et al. 2018). A Teoria da Agência sugere que a presença da DUACEO estabelece uma dinâmica em que o CEO exerce maior controle sobre o CA, ao mesmo tempo em que o entrenchamento do CEO reduz a eficácia do monitoramento exercido pelo CA (Tessema, 2019). Nessa ótica, os interesses privados dos gestores provavelmente terão impacto no grau em que se envolvem em atividades (Pucheta-Martínez &

Gallego-Álvarez, 2019), e quais informações a empresa divulga (Tesselma, 2019; Alduais et al., 2022). Assim, muitas informações ficarão ocultas dos investidores (Alduais et al., 2022) ocasionando a AI.

Portanto, conceder poderes ao CEO, enfraquece o CA e, pode resultar em perda de riqueza para os acionistas (Yadav & Prashar, 2022). Diante da situação de dualidade do CEO, a AI pode ser mitigada por meio de procedimentos legislativos, separando os cargos de presidente e CEO ou aumentando o número de conselheiros independentes (Alduais et al., 2022).

Nesse contexto, a dualidade do CEO pode ser vista tanto como um sinal quanto como um instrumento de poder gerencial (Jizi et al., 2014), dependendo do ponto de vista teórico analisado. A dualidade do CEO é considerada um mecanismo de governança ineficaz porque reduz a possibilidade de o conselho monitorar a gestão (Tessema, 2019). A dualidade do CEO também pode prejudicar o desempenho da empresa quando o custo da informação é alto, pois pode obstruir a função de monitoramento do CA, induzindo a uma maior AI (Hsu et al., 2021).

Quanto a relação da dualidade do CEO com a AI, Almulhim (2023) encontrou uma relação positiva o que sugere que a dualidade do CEO pode enfraquecer a eficácia do conselho em funções de monitoramento e controle e, conseqüentemente, aumentar os custos de agência e a AI. Estes fatos confirmam os achados de Alduais et al. (2022) que relatam que se o CEO tiver a chance de ser presidente, as informações ficarão mais ocultas, levando a maiores níveis de AI. Por outro lado, Tessema (2019) descobriu que o CEO atuando no conselho não afeta o nível de AI. Deste modo, a quarta hipótese foi proposta:

H4: Existe relação positiva e significativa entre a dualidade do CEO e a assimetria de informação de empresas da América Latina.

A diversidade de gênero em um CA é vital na GC, já que mulheres e homens têm históricos culturais e sociais distintos, tornando sua representação uma dimensão crucial para a composição do CA (Liao et al., 2015). Com base na Teoria da Agência, estudos relatam que mulheres no conselho sinalizam boas práticas de GC, melhoram o monitoramento (Abad et al., 2017) e reduzem a AI (Sarang et al., 2022). As principais conclusões da presença de mulheres nos CA segundo a literatura são que: as diretoras diminuem significativamente a AI no mercado de capitais (Abad et al., 2017; Sarang et al., 2022), aprimoram a precisão e a transparência dos relatórios financeiros (Pucheta-Martínez et al., 2016), reduzem a opacidade nos mercados de ações e aumentam a precisão das previsões de ganhos dos analistas (Gul et al., 2013).

Além disso, de acordo com a Teoria da Agência, as mulheres diretoras potencializam a efetividade da GC, sinalizam melhores práticas de GC, estão associadas a um monitoramento rigoroso e promovem divulgações e transparência (Sarang et al., 2022). Há indícios que sua presença nos CA aumenta o valor da empresa reduzindo a AI (Sarang et al., 2021).

Em consonância com esse arcabouço teórico, estudos encontraram uma relação negativa da diversidade de gênero no CA na AI (Gul et al., 2013; Abad et al., 2017; Sarang et al., 2022; Almulhim, 2023). Abad et al. (2017) constataram que ter mais mulheres na sala de reuniões reduz o risco de seleção adversa, o custo de liquidez e o risco de negociação informada. Isso sugere que a diversidade de gênero nos conselhos corporativos pode nivelar as diferenças de informação entre os participantes do mercado, promovendo a transparência e garantindo acesso às informações. Os achados de Gul et al. (2013) sugerem que, com maior diversidade de gênero no CA, a AI pode ser reduzida e as previsões dos analistas se tornam mais precisas e informativas em relação aos ganhos da empresa. Assim, a presença de mulheres no CA pode contribuir para uma divulgação transparente de informações financeiras. Por outro lado, Silva e Cunha (2019), Siddiqui e Atique (2020) e Loukil et al. (2020) não encontraram significância nessa relação. A partir destes achados a quinta hipótese da pesquisa foi proposta:

H5: Existe relação negativa e significativa entre a presença de mulheres no conselho de administração e a assimetria de informação de empresas da América Latina.

3 METODOLOGIA

3.1 Delineamento Metodológico, População e Amostra

Esta pesquisa enquadra-se como descritiva, documental e quantitativa. A população compreendeu as empresas listadas nas Bolsas de Valores dos países Argentina, Brasil, Chile, México e Peru. A amostra foi constituída pelas empresas que disponibilizaram as informações necessárias para a realização da pesquisa. O ponto de partida da amostra foram as empresas com divulgação ASG. O período de análise correspondeu 2016 a 2022, sendo que o corte inicial em 2016 decorre do fato de ser o primeiro ano após o estabelecimento dos 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). O delineamento da amostra apresenta-se na Tabela 1.

Tabela 1

“População e amostra da pesquisa”.

Delineamento Amostra					
Países da América Latina	Argentina	Brasil	Chile	México	Peru
População	94	474	195	165	178
(-) Setor Financeiro	14	82	34	28	64
(-) Empresas sem nenhuma informação nos anos analisados	35	312	127	99	89
Total (Amostra)	45	80	34	38	25

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme as informações da Tabela 1, a população analisada representa 1.106 empresas localizadas em cinco países da América Latina (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru). Desta população, foram excluídas as empresas do setor financeiro (GICS *Code* 40) e as empresas que não continham informações no período de análise. Justifica-se a exclusão das empresas do setor financeiro, pois os bancos, seguradoras e instituições financeiras apresentam diferenças em sua estrutura de governança (Rahman et al., 2021) e estão sujeitas a normas contábeis específicas (Chouaibi et al., 2022), além de suas operações e ambientes regulatórios serem diferentes das empresas não financeiras (Almulhim, 2023). Ressalta-se que as empresas que não apresentaram informações em um dos anos sobre a variável divulgação ASG foram mantidas na análise, sendo o painel de dados desbalanceado. Deste modo, a amostra compreendeu 222 empresas de cinco países da América Latina, totalizando 1.378 observações.

3.2 Constructo

As variáveis utilizadas para operacionalizar a pesquisa são apresentadas na Tabela 2. Destaca-se que todas as variáveis foram coletadas na base de dados LSEG®.

Tabela 2

“Constructo da pesquisa”.

Variável	Descrição/Operacionalização	Autores	Sinal esperado
Variável dependente			
Assimetria de Informação (AI)	Utilizou-se o bid-ask spreads e o valor anual de negociação para mensurar a AI, que foi calculada pela seguinte fórmula: $\% \text{Bid-ask spread} = (\text{Ask} - \text{Bid}) \times 100 / (\text{Ask} + \text{Bid}) / 2$ Bid-ask spread é a diferença entre os preços de oferta e procura das ações de uma empresa. Portanto, spread é a diferença entre a menor oferta de venda (ask) e a maior oferta de compra (bid) antes da negociação (Demsetz, 1968).	Alduais et al. (2022)	

Continua...

Continuação da tabela 2

Variável	Descrição/Operacionalização	Autores	Sinal esperado
Variável dependente			
Variáveis Independentes (Divulgação ASG)			
Divulgação ASG (ASG)	A pontuação de divulgação ASG é a pontuação geral da empresa com base nas informações autorrelatadas nos pilares ambiental, social e de governança corporativa.	Ma e Yoo (2022)	-
Divulgação Ambiental (AMB)	A pontuação de divulgação Ambiental refere-se à divulgação da empresa quanto ao uso de recursos, emissões e inovação para questões ambientais.	Hamrouni et al. (2022)	-
Divulgação Social (SOC)	A pontuação de divulgação Social refere-se à divulgação da empresa em relação aos direitos humanos, força de trabalho, comunidade e responsabilidade pelo produto.	Hamrouni et al. (2022)	-
Divulgação Governança (GOV)	A pontuação de divulgação de Governança refere-se à divulgação da empresa sobre a gestão, acionistas e pela estratégia de RSC adotada.	-	-
Variáveis Independentes (Conselho de Administração/ Governança Corporativa)			
Tamanho do Conselho (TAMCA)	Número de membros do CA.	Dang et al. (2020); Alduais et al. (2022)	-
Independência do Conselho (INDCA)	Percentual de conselheiros independentes em relação ao total de membros do CA.	Dang et al. (2020); Alduais et al. (2022)	-
Dualidade do CEO (DUACEO)	Acúmulo dos cargos de CEO e presidente do CA. Variável dicotômica. Assume 1 se o CEO atua como presidente do conselho e 0 caso contrário.	Dang et al. (2020); Alduais et al. (2022)	+
Mulheres no Conselho (MCA)	Percentual de mulheres no Conselho de Administração.	Abad et al. (2017); Sarang et al. (2022)	-
Variáveis Independentes de Controle			
Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do ativo total da empresa.	Alduais et al. (2022)	-
Market to Book (MTB)	Visa mensurar as oportunidades de crescimento das empresas, sendo calculado por meio da divisão do valor de mercado da empresa pelo seu patrimônio líquido.	Alduais et al. (2022)	+
Retorno sobre o Ativo (ROA)	O indicador ROA mede o retorno da empresa em relação ao seu valor contábil e é calculado por meio da divisão do EBIT da empresa pelo ativo total.	Alduais et al. (2022)	-
Alavancagem Financeira (AF)	Refere-se ao nível de endividamento total das empresas e é obtido por meio do Passivo oneroso de curto e longo prazo pelo ativo total.	Alduais et al. (2022)	+
Efeitos fixos setor	Principal atividade da empresa. Variável dicotômica. Classificação da LSEG®.	-	
Efeitos fixos ano	Variável dicotômica de ano. Período de análise: 2016 a 2022.	-	
Efeitos fixos país	Variável dicotômica do país no qual as empresas estão localizadas.	-	

Fonte: Dados da pesquisa.

Estudos anteriores documentaram resultados diversos para a relação entre as variáveis de controle e a AI. Na Tabela 3, apresenta-se um resumo destes achados.

Tabela 3

“Relação encontrada por estudos em relação as variáveis de controle e a AI”.

Variável	Autor	Relação encontrada	O que este resultado revela?
Tamanho da empresa (TAM)	Naqvi et al. (2021); Hamrouni et al. (2022); Kim e Park (2023).	-	Quando o TAM aumenta, os investidores, analistas e mídia prestam mais atenção à empresa, o que reduz o nível de AI (Naqvi et al., 2021).
	Rehman et al. (2022)	+	Quando o TAM aumenta, o nível de AI também aumenta (Rehman et al., 2022).
	Alduais et al. (2022)	Sem sig*	Que o TAM não apresenta interferência para diminuir a AI (Alduais et al., 2022).
Market to Book (MTB)	Alduais et al. (2022); Kim e Park (2023).	+	Quanto maior as oportunidades de crescimento das empresas, maior tende a ser a AI (Alduais et al., 2022; Kim & Park, 2023).
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Hamrouni et al. (2022); Kim e Park (2023).	-	Empresas com alta rentabilidade apresentam menor AI no mercado de ações (Hamrouni et al., 2022).
	Alduais et al. (2022)	+	Empresas com alta rentabilidade sobre os ativos tendem a apresentar maior AI no mercado de ações (Alduais et al., 2022).
Alavancagem Financeira (AF)	Alduais et al. (2022)	-	Empresas com maior endividamento tendem a apresentar menor AI (Alduais et al., 2022).
	Naqvi et al. (2021); Rehman et al. (2022); Hamrouni et al. (2022); Kim e Park (2023).	+	Estes achados sugerem que, à medida que o nível de dívida aumenta para a empresa, o nível de AI também aumenta (Naqvi et al., 2021; Rehman et al., 2022; Hamrouni et al., 2022).

Fonte: Elaborado pelos autores.

*Sem sig: sem significância estatística.

3.3 Procedimentos de Coleta e Análise dos Dados

Após a coleta dos dados, foram desenvolvidos procedimentos preliminares, para na sequência, operacionalizar os modelos de regressão. Tais procedimentos compreendem a aplicação da: i) *winsorização* das variáveis ao nível de 1%; ii) estatística descritiva; e, iii) matriz de correlação.

Para analisar a relação da divulgação ASG e do CA na AI foi operacionalizada uma Regressão Linear Múltipla, por meio do modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (OLS - *Ordinary Least Squares*) com erros padrões robustos (com correção de *White*) e controle de setor, ano e país. Na sequência, apresenta-se o modelo econométrico:

$$AI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ASG_{i,t} + \beta_2 TAMCA_{i,t} + \beta_3 INDCA_{i,t} + \beta_4 DUACEO_{i,t} + \beta_5 MCA_{i,t} + \beta_6$$

$$TAM_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 AF_{i,t} + \text{Efeitos Fixos Setor} + \text{Efeitos Fixos Ano} + \text{Efeitos Fixos País} + \epsilon$$

Onde:

AI = Assimetria de informação; β_0 = Constante do modelo;

β_1 a β_9 = Parâmetros das variáveis explicativas; ASG = Divulgação ASG;

TAMCA = Tamanho do Conselho de Administração;

INDCA = Independência do Conselho de Administração;

DUACEO = Dualidade do CEO;
 MCA = Presença de Mulheres no Conselho de Administração; TAM = Tamanho da empresa;
 MTB = Market to Book;
 ROA = Retorno sobre o ativo; AF = Alavancagem Financeira; ϵ = Erro da regressão.

Esta equação de regressão foi aplicada em cada uma das variáveis independentes do modelo que se referem a divulgação ASG (ASG, ambiental, social e governança). Para tanto, quatro regressões foram operacionalizadas com as empresas da amostra, para cada uma das variáveis que compreendem a divulgação ASG. Os modelos foram operacionalizados com todas as empresas da amostra dos países da América Latina. Além disso, foram realizados os seguintes pressupostos para validar os resultados das relações propostas: normalidade, autocorrelação, heteroscedasticidade, multicolinearidade e linearidade.

Justifica-se a aplicação de uma regressão robusta, pois o teste *White* apresentou-se estatisticamente significativo em todos os modelos propostos, o que indica a presença de heteroscedasticidade. Além disso, apesar da não normalidade dos resíduos, esse pressuposto da regressão OLS foi relaxado nos modelos analisados, ao considerar o Teorema Central do Limite, devido ao número de observações. Também foi testada a multicolinearidade entre as variáveis, por meio do teste VIF, e a autocorrelação dos resíduos pelo teste *Durbin Watson*, cujos achados estão apresentados na seção de análise dos resultados.

Além disso, foram operacionalizados dois testes de sensibilidade. O primeiro teste de robustez não considerou as empresas brasileiras na amostra, pois as empresas brasileiras predominam dentro a amostra (80 empresas). Na sequência, foi incluída uma variável de controle *dummy* para as empresas brasileiras ao considerar todas as empresas da amostra. Tais testes visam assegurar que os resultados das análises principais são confiáveis.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

Na Tabela 4, apresenta-se os resultados da estatística descritiva das variáveis.

Tabela 4

“Estatística descritiva das variáveis”.

Painel A – Variáveis Quantitativas					
Variáveis	Obs.	Média	Desv.Pad.	Mínimo	Máximo
AI	1.378	0,38	0,77	-0,15	5,35
ASG	1.378	46,74	22,48	2,61	89,26
AMB	1.378	41,75	27,20	0,32	93,18
SOC	1.378	47,84	26,40	0,54	93,54
GOV	1.378	50,92	22,71	4,38	92,80
TAMCA	1.378	10,09	3,52	4	21
INDCA	1.378	35,82	22,68	4,76	91,67
MCA	1.378	9,38	9,55	4,55	38,10
TAM	1.378	7,89	1,53	3,67	11,32
MTB	1.378	1,91	2,32	-0,91	14,82
ROA	1.378	0,08	0,07	-0,13	0,39
AF	1.378	0,58	0,21	0,12	1,49
Painel B – Variável Qualitativa					
DUACEO	1.378	0,25	0,43	0	1

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da estatística descritiva das variáveis revelam que a AI das empresas da amostra possui um valor médio de 0,38 e um desvio padrão de 0,77. Estas evidências indicam que as empresas analisadas apresentam um grau substancial de AI e há uma diversidade relevante na amostra para realizar uma análise significativa do mercado Latino-Americano. O estudo de Cui et al. (2018) realizado nos EUA evidenciou uma média de 0,0036 para o período de 1991 a 2010. Rehman et al. (2022), relataram um valor médio de 0,167 para o período de 2008 a 2018 em um estudo realizado com empresas da China. Analisando o mercado francês no período de 2008 a 2016, Hamrouni et al. (2022) encontraram uma média de AI de 0,546. Portanto, o valor médio de 0,38 indica que há um alto nível de AI nas empresas da amostra.

Em relação às variáveis de divulgação ASG, o pilar de governança apresentou a maior média (50,92), o que indica um maior engajamento das empresas da amostra com este pilar, seguido do pilar de divulgação social (47,84) e divulgação ASG (46,74). A menor média foi evidenciada no pilar de divulgação ambiental (41,75), o que sugere que as empresas da amostra necessitam desenvolver estratégias que visam melhorar as questões relacionadas ao uso de recursos, emissões e inovação para questões ambientais. O valor máximo foi constatado no pilar social (93,54), o que sugere que as empresas Latino-Americanas analisadas desenvolvem ações de direitos humanos, força de trabalho, comunidade e responsabilidade pelo produto e realizam tais divulgações para as partes interessadas.

Os achados relacionados às variáveis independentes revelam que o tamanho do CA (TAMCA) das empresas analisadas têm em média 10 membros, dos quais 35,82% são membros independentes (INDCA) e 25% possuem dualidade, pois apresentam acúmulo dos cargos de CEO e presidente do CA (DUACEO). Além disso, o CA das empresas possui em média 9,38% de mulheres dentre os conselheiros (MCA), o que indica que nas empresas da América Latina, a presença de mulheres em cargos de alta gestão ainda pode ser considerada baixa. A constatação de baixa representação de mulheres em conselhos de administração também foi encontrada no estudo de Acuna-Duarte et al. (2020) que analisaram os mercados emergentes da América Latina, no período de 2011 a 2017. As médias foram relativamente baixas, com 6,53% no Brasil, 7,01% no Chile e 5,13% no México.

De acordo com os resultados encontrados, Acuna-Duarte et al. (2020) inferem, que no caso do Chile, há uma percepção social desfavorável em relação à liderança feminina, punindo organizações que concedem maior poder às mulheres. Além disso, entre os três países, apenas o Chile não possui normas específicas sobre a participação feminina de mulheres no CA. O estudo conduzido por Abad et al. (2017) no mercado espanhol revelou que, em média, apenas 5,1% dos cargos nos CA são ocupados por mulheres. Já Benkraiem et al. (2017), ao analisarem o mercado francês no período de 2008-2012, constataram que, em média, apenas 0,7% das empresas da amostra têm mulheres em posições de liderança. Esses achados podem explicar em grande parte os resultados encontrados na pesquisa, apontando que em média menos de 10% dos conselheiros das empresas dos países analisados da América Latina são mulheres.

No que tange às variáveis de controle, os resultados da estatística descritiva revelam um valor médio para o tamanho das companhias, medido pelo logaritmo do ativo total de 7,89 e um máximo de 11,32. Em relação ao desempenho de mercado, medido pelo *Market to Book* (MTB), as empresas apresentam em média um MTB 1,91 vezes maior que o patrimônio líquido, o que revela indicativos de crescimento empresarial no contexto da América Latina e que estão negociando acima do valor patrimonial. Além disso, as empresas da amostra evidenciaram no período analisado um retorno sobre o ativo (ROA) considerado baixo (0,08) e um endividamento acima de 50%, pois apresentam um valor de alavancagem financeira de 58%. Estas evidências indicam que no geral, as empresas encontram-se com baixo retorno sobre as aplicações de recursos (ativo) e com 58% do ativo total comprometido com o passivo total (circulante e não circulante).

4.2 Correlação

Na Tabela 5, apresenta-se a matriz de correlação das variáveis de pesquisa.

Tabela 5

“Matriz de correlação das variáveis”.

Variáveis	AI	ESG	AMB	SOC	GOV	TAMCA	INDCA
AI	1						
ESG	-0,165*	1					
AMB	-0,161*	0,906*	1				
SOC	-0,179*	0,940*	0,821*	1			
GOV	-0,057*	0,697*	0,445*	0,521*	1		
TAMCA	-0,110*	0,219*	0,218*	0,189*	0,136*	1	
INDCA	-0,119*	0,269*	0,158*	0,220*	0,366*	0,016	1
DUACEO	0,098	0,039	0,041	0,021	0,043	0,056*	0,192*
MCA	-0,045	0,282*	0,205*	0,214*	0,349*	0,036	0,154*
TAM	-0,237*	0,499*	0,493*	0,471*	0,301*	0,255*	0,246*
MTB	-0,063*	0,093*	0,106*	0,071*	0,058*	-0,018	0,139*
ROA	-0,044	0,033	0,054*	0,043	-0,015	-0,010	-0,012
AF	-0,080	0,189*	0,155*	0,152*	0,191*	0,059*	0,188*
DUACEO	1						
MCA	-0,012	1					
TAM	0,032	0,088*	1				
MTB	0,076*	0,127*	0,076	1			
ROA	0,080	0,051	-0,027	0,233*	1		
AF	0,078*	0,044	0,104*	0,153*	-0,176*	1	

Fonte: Dados da pesquisa.

*Significância ao nível de 5%.

Os resultados da matriz de correlação revelaram que a divulgação ASG e seus componentes se correlacionam negativamente com a AI, o que indica que maiores níveis de divulgação ASG tendem a reduzir a AI no mercado de capitais das empresas da América Latina. De acordo com Martínez-Ferrero et al. (2016), as empresas buscam reduzir a AI divulgando informações ASG para que os *stakeholders* tenham as mesmas informações para atuarem no mercado. A divulgação ASG fornece mais informações aos investidores, permitindo uma compreensão mais clara das práticas da empresa e proporciona uma forma de se protegerem contra agentes mais bem informados que se beneficiam da AI (Martínez-Ferrero et al., 2016).

Em relação às variáveis do CA, denota-se que apenas o tamanho e a independência do CA se correlacionam negativamente e significativamente com a AI das empresas analisadas, o que denota que conselhos de administração com uma quantidade maior de membros e em sua maioria independentes, tende a reduzir a AI. Por outro lado, as variáveis dualidade do CEO e presença de mulheres no CA não se correlacionaram com a AI das empresas da amostra, o que sugere que a dualidade de cargos e a participação feminina nos conselhos tende a não contribuir para a minimização da AI nas empresas latino-americanas.

Com base nos achados da matriz de correlação, nota-se que não foram identificados problemas de multicolinearidade entre as variáveis consideradas no estudo, pois, salvo exceção, os resultados das correlações apresentados não foram iguais ou maiores que 0,70 (Hair et al., 2009). Com relação às exceções, as variáveis ASG, AMB, SOC e GOV apresentaram correlação acima de 0,70, pois as variáveis AMB, SOC e GOV constituem a divulgação ASG. Deste modo, essas quatro variáveis independentes foram operacionalizadas em regressões diferentes, conforme também realizado por Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2021), quando da análise da divulgação ASG de empresas da América Latina.

4.3 Relação da Divulgação ASG e do Conselho de Administração com a Assimetria

Na Tabela 6, são apresentados os resultados da relação da divulgação ASG e dos mecanismos de governança corporativa na AI.

Tabela 6

“Resultados da relação entre Divulgação ASG, CA e Assimetria de Informação”.

Variáveis	Equação 1 ASG e CA	Equação 2 AMB e CA	Equação 3 SOC e CA	Equação 4 GOV e CA
Constante (AI)	14,793* (0,000)	14,813* (0,000)	14,201* (0,000)	14,82* (0,000)
ASG	-0,126** (0,032)			
AMB		-0,114** (0,024)		
SOC			-0,204** (0,050)	
GOV			-0,188** (0,035)	
TAMCA	-1,251** (0,045)	-1,239** (0,046)	-1,198** (0,050)	-1,423** (0,028)
INDCA	-0,218* (0,004)	-0,233* (0,002)	-0,215* (0,005)	-0,281* (0,000)
DUACEO	5,962 (0,242)	6,127 (0,236)	5,845 (0,246)	6,194 (0,226)
MCA	0,061 (0,977)	-0,011 (0,953)	0,015 (0,937)	-0,176 (0,454)
TAM	-10,884* (0,000)	-10,742* (0,000)	-10,165* (0,000)	-12,221* (0,000)
MTB	-1,759** (0,014)	-1,707 (0,169)	-1,749 (0,144)	-1,743 (0,141)
ROA	-32,648 (0,422)	-31,982 (0,433)	-30,624 (0,449)	-33,938 (0,403)
AF	13,424 (0,385)	13,266 (0,393)	13,891 (0,371)	10,167 (0,524)
F	0,0000*	0,0000*	0,0000*	0,0000*
R ²	32,78	28,23	25,60	23,32
<i>Durbin Watson</i>	1,4007	1,4060	1,3896	1,4088
VIF Médio	1,68	1,67	1,66	1,65
<i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	0,0000*	0,0000*	0,0001*	0,0001*
<i>Jarque-Bera</i>	0,0001*	0,0001*	0,0000*	0,0000*
EF Setor, Ano e País	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	1.378			

Fonte: Dados da pesquisa.

* Significância a nível de 1%; ** Significância a nível de 5%.

Quanto a relação da divulgação ASG na AI, os resultados revelaram uma relação negativa e significativa a 5% das variáveis ASG, AMB, SOC e GOV com a AI. Estes achados confirmam a presunção inicial de que empresas que se envolvem e divulgam questões sustentáveis, tendem a diminuir a AI no mercado de capitais. Estes resultados indicam que por meio da divulgação de informações sobre sustentabilidade, as empresas podem melhorar a confiança no mercado financeiro e diminuir a AI (Martínez-

Ferrero et al., 2016; Martínez-Ferrero et al., 2018). Cui et al. (2018) sustentam que o papel das divulgações ASG na redução da AI possui implicações valiosas para o gerenciamento de riscos em empresas que adotam iniciativas ASG. Essa transparência permite que as partes interessadas compreendam melhor os compromissos e práticas da empresa relacionadas a questões ASG (Cui et al., 2018).

No que tange a relação das variáveis do CA na AI, os resultados indicam que o tamanho (TAMCA) e a independência do CA (INDCA) se relacionam negativamente e significativamente a um nível de 5% e 1%, respectivamente com a AI. Tais achados sugerem que CA menores e com mais membros independentes contribuem para a diminuição da AI das empresas da América Latina. Estes resultados sugerem que empresas com conselhos maiores apresentam maior opacidade no mercado de ações. Portanto, a implicação é que um CA maior pode levar a uma gestão menos transparente ou a uma comunicação menos eficiente.

No entanto, as variáveis dualidade do CEO (DUACEO) e presença de mulheres no CA (MCA) não apresentaram significância estatística em nenhum dos quatro modelos. Isso sugere que estes mecanismos de GC tendem a não contribuir para a minimização da AI no contexto de países latino-americanos. Este achado pode sugerir que, pelo menos no contexto da América Latina, a participação direta do CEO no conselho pode não ser um fator determinante da AI. Deste modo, outros fatores do ambiente empresarial podem contribuir para a redução da AI.

Destaca-se a variável de controle tamanho da empresa (TAM), pois nos quatro modelos analisados esta variável apresentou uma relação negativa e significativa a um nível de 1% com a AI. Esta evidência se assemelha aos achados de Siew et al. (2016), Siddiqui e Atique (2020), Hamrouni et al. (2022) e Almulhim (2023). Além disso, revela que as empresas maiores conseguem minimizar a AI existente no mercado de capitais de países da América Latina e as grandes empresas são maduras e têm políticas de divulgação estabelecidas (Akmal et al., 2022). Siew et al. (2016) argumentam que geralmente grandes empresas possuem maior cobertura de notícias, e quando a exposição às notícias é alta, isso pode ter um impacto para minimizar a AI. Silva e Cunha (2019) constataram que à medida que o tamanho da empresa aumenta, o nível de AI entre executivos e investidores diminui significativamente, devido a um maior controle e transparência nas informações.

Outra variável que merece destaque é o *Market to Book* (MTB), pois apresentou uma relação negativa e significativa no primeiro modelo, o que sugere que as empresas que apresentam maiores oportunidades de crescimento tendem a diminuir a AI, resultado semelhante ao encontrado por Tessema (2019), que argumenta que empresas com oportunidades de crescimento significativas podem atrair o interesse dos investidores, resultando em menor AI.

4.4 Análise de Sensibilidade

Realizaram-se testes de sensibilidade para verificar a robustez dos resultados. Como o Brasil é o país que apresenta o maior número de empresas na amostra (80 empresas), realizou-se uma análise sem considerar as empresas brasileiras, conforme também realizado por Husted e Sousa-Filho (2019) para o contexto de empresas da América Latina. Os resultados do teste de robustez são robustos para a divulgação ASG (b = -0,119, p. = 5%), divulgação ambiental (b = -0,158, p. = 5%), divulgação social (b = -0,194, p. = 5%), divulgação governança (b = -0,157, p. = 5%), tamanho e independência do CA (coeficiente negativo e estatisticamente significativo), exceto para a variável de presença de mulheres no CA, pois apresentou um coeficiente positivo e significativo a 5%.

Com base nesses resultados, confirma-se o fato de que as empresas da amostra que realizam divulgações ASG, ambientais, sociais e de governança e que apresentam CA com uma maior quantidade de membros, bem como, sendo estes em sua maioria independentes, menor será a AI, assim como constatado na análise principal. Por outro lado, contrariamente aos achados da análise principal (Tabela 6), a presença de mulheres no contexto de empresas da Argentina, Chile, México e Peru, tende a aumentar a AI.

Portanto, o Brasil é um país apropriado para usar como variável *dummy*. A partir deste teste de robustez, pode-se constatar que há um efeito das empresas do Brasil na amostra analisada. Por este motivo, foi incluída uma variável de controle *dummy* para as empresas brasileiras ao considerar todas as empresas

da amostra nos modelos analisados. Os resultados do segundo teste de robustez são basicamente consistentes com os resultados da análise principal, o que indica que as conclusões obtidas são confiáveis, pois as variáveis independentes apresentaram o mesmo sinal de coeficiente e significância estatística dos resultados obtidos na Tabela 6.

4.5 Discussão dos Resultados

As hipóteses H_1 , H_{1a} , H_{1b} e H_{1c} buscaram verificar se a divulgação ASG e as suas dimensões AMB, SOC e GOV, possuem relação com a AI. Ao desagregar as dimensões ASG, é possível entender melhor como cada componente contribui para os resultados gerais, proporcionando uma visão refinada das relações entre a divulgação ASG e a AI. As hipóteses H_2 , H_3 , H_4 , H_5 analisaram a relação dos atributos do CA (GC: tamanho e independência do CA, dualidade do CEO e presença de mulheres no conselho) na AI.

As hipóteses H_1 : Existe relação negativa e significativa entre a divulgação ASG, ambiental (H_{1a}), social (H_{1b}) e de governança (H_{1c}) e a assimetria de informação de empresas da América Latina foram confirmadas, pois foram obtidas evidências de que as divulgações ASG, AMB, SOC e GOV reduzem a AI. As evidências da relação negativa podem ser justificadas por diversos motivos. Inicialmente destaca-se que as empresas da América Latina divulgam informações sobre suas práticas ASG, oferecendo aos investidores e stakeholders uma visão do seu comprometimento com questões sustentáveis. Nesse sentido, quanto mais uma empresa divulga informações ASG, menor tende a ser a AI. Os resultados de coeficientes negativos indicam que à medida que a divulgação nas áreas ambiental, social e de governança aumenta, o bid-ask spread tende a diminuir, e uma redução nesse spread pode ser interpretada pelos investidores como um sinal de eficiência e transparência no mercado para as empresas da América Latina que praticam a divulgação ASG.

Os resultados também indicam que nem todos os três componentes da divulgação ASG (AMB, SOC, GOV) contribuem igualmente para a redução da AI, pois a divulgação social (SOC) apresentou uma relação negativa mais significativa na AI do que a divulgação de governança (GOV) e ambiental (AMB). Este achado revela que um aumento na divulgação social tem um impacto proporcionalmente maior na redução da AI. A divulgação adequada de informações sociais, como práticas de trabalho, políticas de diversidade, engajamento comunitário e impacto social da empresa pode reduzir a AI, ao proporcionar aos investidores e partes interessadas uma visão mais clara das operações e valores da empresa.

Apesar dos resultados indicarem que as três dimensões da divulgação ASG contribuem para a redução da AI, a literatura sobre ASG/RSC destaca uma relação heterogênea dos componentes individuais. Nguyen et al. (2019) revelaram uma relação negativa entre RSC e AI, e entre os pilares AMB e GOV com a AI. No entanto, não encontraram uma relação significativa do pilar social (SOC). Hamrouni et al. (2022) documentam que a dimensão SOC não tem relação com o ambiente informacional. Qureshi et al. (2019) descobriram que as divulgações AMB e SOC são relevantes em termos de valor da empresa do que a divulgação de GOV.

Deste modo, entender a relação heterogênea dos componentes individuais nos resultados da divulgação ASG é crucial para uma análise aprofundada e contextualizada. Isso significa reconhecer que as dinâmicas e as influências específicas podem variar dependendo do contexto analisado, exigindo uma abordagem mais holística na avaliação do desempenho global de uma empresa em relação a divulgação ASG. Em síntese, a relação da divulgação ASG na redução da AI não segue um padrão uniforme, exigindo uma compreensão aprofundada das dimensões e de suas interações para uma análise mais precisa, conforme efetuado na pesquisa.

Os resultados são consistentes com a Teoria da Agência, pois segundo essa teoria, as empresas divulgam informações adicionais (divulgação ASG) para aumentar a comunicação entre a administração e os investidores, visando minimizar os desafios decorrentes do relacionamento agente-principal (investidores). Nesse sentido, a divulgação de informações ASG representa uma ferramenta capaz de reduzir a AI (Manita et al., 2018; Helfaya et al., 2023). Além disso, os resultados para as hipóteses H_1 , H_{1a} , H_{1b} e H_{1c} apoiam o argumento anterior de Siew et al. (2016), Martínez-Ferrero et al. (2016), Diebecker e Sommer (2017), Cui et al. (2018), Yoon e Lee (2019), Naqvi et al. (2021) e Kim e Park (2023), de que o envolvimento ativo das empresas nas divulgações ASG/RSC melhora a transparência e visa reduzir a lacuna de informações entre os investidores e os gestores.

A hipótese: H₂: Existe relação negativa e significativa entre o tamanho do conselho de administração e a assimetria de informação de empresas da América Latina, também foi confirmada, pois obteve-se uma relação negativa do TAMCA na AI. Esses resultados são consistentes com a Teoria da Agência e confirmam os resultados de Abad et al. (2017), Bae et al. (2018), Silva e Cunha (2019) e Akmal et al. (2022). Estes achados sugerem que o aumento no TAMCA aumenta os custos de gestão e é menos eficaz para o desempenho da instituição, podendo diminuir o fluxo de informações (Silva & Cunha, 2019; Akmal et al., 2022), bem como, pode apresentar problemas de comunicação (Tessema, 2019; Hamrouni et al., 2022).

A terceira hipótese presume que: H₃: Existe relação negativa e significativa entre a independência do conselho de administração e a assimetria de informação de empresas da América Latina. Diante dos resultados da Tabela 6 pode-se aceitar a H₃. Esses resultados confirmam os encontrados por Silva e Cunha (2019), Alduais et al. (2022), Hamrouni et al. (2022) e Almulhim (2023), pois encontraram uma relação negativa entre a INDCA e a AI. Esses resultados estão em consonância com a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), que sugere que os conselhos de administração são mais eficientes se forem independentes, o que por sua vez, melhora o ambiente de informação (Hamrouni et al., 2022).

Portanto, no contexto da América latina, um CA independente, composto por membros que não têm vínculos significativos com a alta administração, pode ser considerado um mecanismo de GC que pode reduzir a AI. Isso ocorre porque membros independentes do CA têm maior probabilidade de atuar como fiscalizadores, sem conflitos de interesse que possam prejudicar sua capacidade de monitorar as atividades da administração (Liao et al., 2015).

Para a H₄: *Existe relação positiva e significativa entre a dualidade do CEO e a assimetria de informação de empresas da América Latina*, não foi obtida significância estatística na relação entre a DUACEO e a AI, e, portanto, esta hipótese foi rejeitada. Este resultado está alinhado com os resultados de Tessema (2019), que sugere que os CEO's atuando como presidente do CA não afeta o nível de AI. Essa ausência de relação provavelmente deve-se ao fato de que a maioria das empresas da amostra possuem um presidente que não atua como CEO (Jizi, 2017). Este resultado também pode indicar que os CEO's atuando como presidentes do CA não possuem nenhuma influência no nível de AI nas empresas da América Latina.

A quinta hipótese buscou testar se H₅: Existe relação negativa e significativa entre a presença de mulheres no conselho de administração e a assimetria de informação de empresas da América Latina. Os achados revelaram que não há uma relação significativa, sendo esta hipótese rejeitada. Os resultados da relação insignificante podem indicar que as MCA tendem a não desempenhar um papel significativo na redução da AI no mercado de ações da América Latina. Esses achados estão de acordo com os resultados dos estudos de Silva e Cunha (2019), Siddiqui e Atique (2020) e Loukil et al. (2020), pois também encontraram um resultado não significativo, entre diversidade de gênero no CA e as variáveis de AI.

Outra possível explicação para este achado se deve ao fato de que a grande maioria das empresas da América Latina analisadas, não possuem MCA, ou possuem uma quantidade insuficiente para influenciar as decisões do CA. Sarang et al. (2022) documentaram que ter uma mulher como diretora não tem relação significativa com o CA. Contudo, a relação é significativa na massa crítica de duas ou mais mulheres nos CA's das empresas.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve por objetivo analisar a relação da divulgação ambiental, social e de governança (ASG) e do conselho de administração na assimetria de informação de empresas da América Latina. Para tanto, foram analisadas empresas de cinco países latino-americanos (Argentina, Brasil, Chile, México e Peru), no período de 2016 a 2022. A análise dos dados foi realizada, para um total de 222 empresas, com base na regressão OLS com erros padrão robustos (com correção de *White*).

Os resultados obtidos confirmaram os esperados de que a divulgação ASG e seus pilares AMB, SOC e GOV, assim como as características do CA: tamanho do conselho e a independência do conselho contribuem para reduzir a AI no mercado de ações da América Latina. Essa conclusão permite compreender

como práticas de divulgação ASG e estrutura de GC podem influenciar a distribuição de informações nas empresas analisadas. A Teoria da Agência fundamenta uma relação negativa, pois, de fato maiores divulgações ASG e suas dimensões, assim como um CA menor e independente reduzem a opacidade da informação, os conflitos de agência e demonstram para os investidores e *stakeholders* que a empresa preza pela transparência, alinhando os interesses entre o agente e o principal (Jensen & Meckling, 1976).

Os resultados encontrados podem fornecer orientação e direção aos reguladores e à alta administração das corporações com relação à composição efetiva de um CA. Ter um tamanho reduzido e representação suficiente de membros independentes poderia aumentar seu papel de controle na mitigação das informações assimétricas. Além disso, aumentando as divulgações de informações ASG tende a reduzir possíveis conflitos de interesse entre gerentes e acionistas, pois as informações estratégicas da empresa ficarão mais transparentes e acessíveis. Os resultados obtidos também podem chamar a atenção de formuladores de políticas e reguladores em um mercado em desenvolvimento como é o da América Latina, para regular a presença de mulheres nos CA de empresas sediadas nesses países.

O estudo contribui para a análise multidimensional da divulgação ASG com a AI em empresas da América Latina. Assim, os resultados contribuem para a literatura ao fornecer novas evidências empíricas para a teoria, ao confirmar uma relação negativa entre divulgação ASG e AI. Esses resultados também são significativos porque examinam a implicação de divulgações ASG em países em desenvolvimento (Yoon & Lee, 2019). Portanto, o estudo contribui para a literatura ao analisar um modelo teórico não identificado em estudos anteriores no contexto da América Latina, ao buscar explicar de forma conjunta a relação da divulgação ASG e as características do CA na redução da AI. Outra contribuição teórica consiste em explicar, sob a lente da Teoria da Agência, como elementos do CA (TAMCA, INDCA, MCA, DUACEO) influenciam na redução da AI de empresas Latino-Americanas.

De maneira prática, os resultados auxiliam as empresas, gestores e CA a perceber as peculiaridades de se ter um CA reduzido e independente, que monitora e se comunica de forma eficaz, além da importância de se ter amplas divulgações ASG, demonstrando uma maior transparência empresarial, atendendo os interesses dos investidores e das demais partes interessadas. Logo, espera-se que os resultados auxiliem na gestão empresarial, na redução da AI, incentivando investimentos sustentáveis e promovendo a continuidade das empresas.

Esta pesquisa apresenta limitações quanto ao uso de um modelo para estimar a AI, pois na literatura há outros modelos e variáveis para mensurar a AI. Outra limitação refere-se à mensuração da divulgação ASG por meio da medida disponibilizada no banco de dados da LSEG®. Com base nestas limitações, sugere-se a utilização de outras variáveis para estimar a AI e a utilização de outras bases para mensurar a divulgação ASG.

REFERÊNCIAS:

- Abad, D., Lucas-Pérez, M. E., Minguez-Vera, A., & Yagüe, J. (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets?. *Business Research Quarterly*, 20(3), 192-205.
- Acuna-Duarte, A. A., Arévalo-Alegría, M., & King-Domínguez, A. (2020). Composición del consejo de administración y desempeño financiero en mercados emergentes de América Latina: evidencia para Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 36(156), 272-287.
- Akmal, M., Rashid, A., & Amin, S. (2022). Corporate governance and information asymmetry. *Forman Journal of Economic Studies*, 18(2), 45-69.
- Alduais, F., Almasria, N. A., & Airout, R. (2022). The Moderating Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility and Information Asymmetry: An Empirical Study of Chinese Listed Companies. *Economies*, 10(280), 1-23.
- Almulhim, A. A. (2023). Effects of board characteristics on information asymmetry: Evidence from the alternative investment market. *Heliyon*, 9, 1-16.

- Benkraiem, R., Hamrouni, A., Lakhal, F., & Toumi, N. (2017). Board independence, gender diversity and CEO compensation. *Journal of Business in Society*, 17(5), 845-860.
- Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure. *Sustainability*, 10(8), 1-16.
- Cherkasova, V., & Nenuzhenko, I. (2022). Investment in ESG Projects and Corporate Performance of Multinational Companies. *Journal of Economic Integration*, 37(1), 54-92.
- Chouaibi, S., Chouaibi, J., & Rossi, M. (2022). ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*, 17(1), 46-71.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry?. *Journal of Business Ethics*, 148, 549-572.
- Dandaro, F. M., & Lima, F. G. (2022). ESG Performance and Credit Risk in Latin America. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 17(3), 40-56.
- Demsetz, H. (1968). The cost of transacting. *The Quarterly Journal of Economics*, 82, 33-53.
- Diebecker, J., & Sommer, F. (2017). The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: the role of institutional differences. *Review of Managerial Science*, 11(2), 471-517.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal Business Ethics*, 168(2), 315-334.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. Firms and social responsibility: a review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 1-16, 2021.
- Goh, B. W., Lee, J., Ng, J., & Ow, Y. K. (2016). The effect of board independence on information asymmetry. *European Accounting Review*, 25(1), 155-182.
- Gul, F. A., Hutchinson, M., & Lai, K. M. Y. (2013). Gender-diverse boards and properties of analyst earnings forecasts. *Accounting Horizons*, 27(3), 511-538.
- Hamrouni, A., Bouattour, M., Ben Farhat Toumi, N., & Boussaada, R. (2022). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: does boardroom attributes matter?. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(5), 897-920.
- Helfaya, A., Morris, R., & Aboud, A. (2023). Investigating the Factors that Determine the ESG Disclosure Practices in Europe. *Sustainability*, 15(6), 1-23.
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220-227.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal Business Ethics*, 149, 411-432.
- Hsu, S., Lin, S. W., Chen, W. P., & Huang, J. W. (2021). CEO duality, information costs, and firm performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 55, 1-18.

- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kim, J. W., & Park, C. K. (2023). Can ESG Performance Mitigate Information Asymmetry? Moderating Effect of Assurance Services. *Applied Economics*, 1-15.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
- Loukil, N., Yousfi, O., & Yerbanga, R. W.-K. (2020). Does gender diversity on boards reduce information asymmetry problems? Empirical evidence from the French market. *Journal of Family Business Management*, 10(2), 144-166.
- Lu, L. W. (2021). The moderating effect of corporate governance on the relationship between corporate sustainability performance and corporate financial performance. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18(3), 193-206.
- Ma, H. Y., & Yoo, J. Y. (2022). A study on the impact of sustainable management on earnings persistence and market pricing: evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, 23(4), 818-836.
- Magnanelli, B. S., & Izzo, M. F. (2017). Corporate social performance and cost of debt: The relationship. *Social Responsibility Journal*, 13(2), 250-265.
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. H. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206-224.
- Mahmood, Z., Kouser, R., Ali, W., Ahmad, Z., & Salman, T. (2018). Does corporate governance affect sustainability disclosure? A mixed methods study. *Sustainability*, 10(1), 1-20.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: the role of family ownership. *Review of Managerial Science*, 12, 885-916.
- Martínez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., & García-Sánchez, I. M. (2016). The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: The moderating role of the stakeholder protection context. *CSR and Environmental Management*, 23(5), 319-332.
- Melgarejo, M. (2019). The impact of corporate governance on earnings quality: evidence from Peru. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(4), 527-541.
- Naqvi, S. K., Shahzad, F., Rehman, I. U., Qureshi, F., & Laique, U. (2021). Corporate social responsibility performance and information asymmetry: The moderating role of analyst coverage. *CSR and Environmental Management*, 28(6), 1549-1563.
- Nakprasit, C., & Rattanayong, P. (2019). Earnings quality, corporate governance structure and corporate social performance of manufacturing companies listed on the stock exchange of Thailand. *International Journal of Interdisciplinary Research*, 8(2), 109-122.
- Nguyen, V. H., Agbola, F. W., & Choi, B. (2019). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry? Empirical evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 44(2), 188-211.

- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2016). Corporate governance, female directors and quality of financial information. *Business Ethics: A European Review*, 25(4), 363-385.
- Pucheta-Martínez, M. C., Gallego-Álvarez, I. (2019). An international approach of the relationship between board attributes and the disclosure of corporate social responsibility issues. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 612-627.
- Qureshi, M. A., Kirkerud, S., Theresa, K., & Ahsan, T. (2019). The impact of sustainability (environmental, social, and governance) disclosure and board diversity on firm value: The moderating role of industry sensitivity. *Business Strategy Environment*, 29(3), 1199-1214.
- Rehman, I. U., Naqvi, S. K., Shahzad, F., & Jamil, A. (2022). Corporate social responsibility performance and information asymmetry: the moderating role of ownership concentration. *Social Responsibility Journal*, 18(2), 424-440.
- Sarang, A. A. A., Rind, A. A., Al-Faryan, M. A. S., & Saeed, A. (2022). Women on board and the cost of equity: the mediating role of information asymmetry. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, ahead-of-print.
- Siddiqui, D. A., & Atique, A. (2020). Boards' Gender Diversity and Information Asymmetry in Stock Market of Pakistan. Available at SSRN.
- Siew, R. Y. J., Balatbat, M. C. A., & Carmichael, D. G. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 432-448.
- Silva, A., & Cunha, P. R da. (2019). Influência das características do conselho de administração na assimetria informacional de empresas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(39), 24-43.
- Tessema, A. (2019). The impact of corporate governance and political connections on information asymmetry: International evidence from banks in the Gulf Cooperation Council member countries. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 35, 1-17.
- Usman, B., Bernardes, O. T. F., & Kananlua, P. S. (2020). On the nexus between CSR practices, ESG performance, and asymmetric information. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 22(2), 151-177.
- Yadav, P., & Prashar, A. (2022). Board gender diversity: implications for environment, social, and governance (ESG) performance of Indian firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 72(9), 2654-2673.
- Yoon, B., & Lee, J. H. (2019). Corporate social responsibility and information asymmetry in the Korean market: Implications of chaebol affiliates. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(1), 21-31.

Endereço dos Autores:

Avenida Roraima, n. 1000, Prédio 74-C, Bairro: Cidade Universitária, CEP: 97105-900
Santa Maria – Rio Grande do Sul - Brasil.