



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

**MESTRADO EM**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**PROJETO DO TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**O EFEITO DA DIVERSIDADE DE GÉNERO NA SUSTENTABILIDADE: AS**  
**PRÁTICAS DE CONTROVÉRSIA DO ESG**

**MARTA COSTA SANTOS**

**JUNHO-2025**



Lisbon School  
of Economics  
& Management  
Universidade de Lisboa

**MESTRADO EM**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**PROJETO DO TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**O EFEITO DA DIVERSIDADE DE GÉNERO NA SUSTENTABILIDADE: AS**  
**PRÁTICAS DE CONTROVÉRSIA DO ESG**

**MARTA COSTA SANTOS**

**ORIENTAÇÃO:**

**PROFESSORA CRISTINA GAIO**

**JUNHO-2025**

## ABSTRACT

The topic of sustainability has rapidly expanded across various sectors, becoming essential for value creation and decision-making processes. At the same time, companies are increasingly exposed to environmental, social, and governance (ESG) controversies. In this context, the Board of Directors plays a strategic role, with gender diversity emerging as a potential factor in promoting ESG practices and, consequently, in reducing related controversies.

The objective of this dissertation is to analyse the relationship between gender diversity and ESG controversies, assessing whether the presence of women on Boards of Directors contributes to the reduction of such events. The data used in the empirical analysis were collected from the LSEG database and the World Data Bank. The sample consists of companies listed on the STOXX600 index, with the final sample including 290 non-financial publicly traded companies from the European Union, covering the period from 2012 to 2023.

The results show that greater gender diversity on Boards of Directors is associated with fewer ESG controversies, an effect that remains consistent after robustness checks. Additionally, environmental performance is found to moderate this relationship, with the impact of diversity being less pronounced in companies with higher environmental performance.

Thus, although ESG controversy reporting is still recent and poses a global challenge, this study contributes to understanding which governance mechanisms can help reduce controversial events within companies.

**Keywords:** Corporate Governance; Corporate Social Responsibility; Gender Diversity; Board of Directors; ESG Controversies.

## RESUMO

O tema da sustentabilidade tem-se expandido rapidamente em diversos setores tornando-se imprescindível para a criação de valor e a tomada de decisão. Paralelamente, existe um aumento da exposição das empresas a controvérsias ambientais, sociais e de governação. Neste sentido o Conselho de Administração assume um papel estratégico, sendo a diversidade de género um fator potencial na promoção de práticas ambientais, sociais e de governação e, conseqüente, na redução das controvérsias associadas.

O objetivo desta dissertação é analisar a relação da diversidade de género e as controvérsias ambientais, sociais e de governação, compreendendo se a presença de mulheres nos Conselho de Administração contribui para a redução destes eventos. Os dados utilizados na análise empírica foram recolhidos a partir da base de dados *LSEG e World Data Bank*. A amostra corresponde a empresas pertencentes ao índice STOXX600, sendo a amostra final constituída por 290 empresas cotadas da União Europeia não financeiras, no período de 2012 a 2023.

Os resultados mostram que uma maior diversidade de género nos Conselhos de Administração está associada a menos controvérsias do ambientais, sociais e de governação, efeito que se mantém consistente após os testes de robustez. Adicionalmente, verifica-se que o desempenho ambiental modera esta relação, sendo o impacto da diversidade menos acentuado em empresas com melhor desempenho ambiental.

Desta forma, apesar do reporte das controvérsias ambientais, sociais e de governação ser recente e ser um desafio à escala global, este estudo contribuiu para compreender que mecanismos de governação são necessários para ajudar a reduzir eventos controversos nas empresas.

**Palavras-chave:** *Corporate Governance*; Responsabilidade Social Empresarial; Diversidade de género; Conselho de administração; Controvérsias ESG.

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente, um agradecimento sincero à minha orientadora, Professora Cristina Gaio, por toda a disponibilidade, acompanhamento e valiosa contribuição ao longo deste percurso.

Agradeço também aos meus pais pelo amor condicional e pela oportunidade que me proporcionaram em frequentar não só este Mestrado, mas todo o meu percurso académico.

À minha irmã pelo apoio constante, cumplicidade e incentivo ao longo desta etapa, pois quando eu mais duvidei esteve sempre ao meu lado.

Ao meu namorado um agradecimento especial pela paciência e compreensão.

Às minhas amigas que fizeram este percurso ser muito mais simples, e me acompanharam desde o início, obrigada pela amizade e companheirismo.

Por fim, uma obrigada a todo o corpo docente MCFFE do ISEG pela partilha de conhecimento transmitido e preparação profissional para o que se segue.

Dedico ainda este trabalho ao meu avô, que já não está presente fisicamente, mas continua a inspirar-me todos os dias. A sua memória, os seus valores e o seu exemplo de vida acompanharam-me ao longo deste caminho e permanecerão sempre comigo.

## ÍNDICE

Abstract.....	I
Resumo .....	II
Agradecimentos .....	III
Índice .....	IV
índice de tabelas.....	V
índice de anexos.....	VI
lista de abreviaturas e acrónimos .....	VII
1.INTRODUÇÃO .....	1
2.REVISÃO DA LITERATURA .....	4
2.1. <i>Corporate Governance e Sustentabilidade Corporativa</i> .....	4
2.2. <i>Diversidade de Género nos Conselhos de Administração</i> .....	6
2.3. <i>Relação entre a Diversidade de Género e o ESG</i> .....	8
2.4. <i>Relação entre Diversidade de Género e as Controvérsias ESG</i> .....	11
3.DADOS E METODOLOGIA .....	14
3.1. <i>Descrição da amostra</i> .....	14
3.2. <i>Caracterização das variáveis</i> .....	14
3.3. <i>Metodologia</i> .....	18
4. RESULTADOS .....	18
4.1. <i>Estatística Descritiva</i> .....	18
4.2. <i>Matriz de correlação</i> .....	20
4.3. <i>Análise de Resultados</i> .....	21
4.4. <i>Análises de Robustez e Adicionais</i> .....	24
5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÕES FUTURAS.....	29
6. REFERÊNCIAS .....	32
7. ANEXOS .....	43

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 1-</b> Estatística Descritiva .....	20
<b>Tabela 2-</b> Resultado do modelo de regressão .....	22
<b>Tabela 3-</b> Resultados dos modelos de regressão, testes de robustez .....	25
<b>Tabela 4-</b> Resultados dos modelos de regressão, testes adicionais .....	28

## ÍNDICE DE ANEXOS

<b>Anexo 1-</b> Composição da amostra por grupo de indústria de atividade.....	43
<b>Anexo 2-</b> Composição da amostra por país.....	44
<b>Anexo 3-</b> Descrição das Variáveis .....	45
<b>Anexo 4-</b> Matriz de correlação Pearson .....	47
<b>Anexo 5-</b> Variance Inflation Factors .....	48

## **LISTA DE ABREVIATURAS E ACRÓNIMOS**

CA- Conselho de Administração

CG-Corporate Governance

RSE-Responsabilidade Social e Empresarial

ESG- Environmental Social and Governance

OLS- Ordinary Least Squared

CEO- Chief Executive Officer

PIB- Produto Interno Bruto

OCDE- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

UE- União Europeia

ROA-Return-on-Asset

## 1. INTRODUÇÃO

Temas de sustentabilidade, nomeadamente a integração de fatores ambientais, sociais de governação (ESG) têm vindo a ganhar uma grande relevância pois contribuem para melhorar a gestão, reputação e relação das empresas com os stakeholders, para além de impactarem positivamente o desempenho financeiro (Aguilera et al., 2007; Rahi et al., 2024; Brinette et al., 2023). Cada vez mais, as partes interessadas exigem não só transparência em relação às atividades financeiras, mas também maior Responsabilidade Social Empresarial (RSE), no que diz respeito a questões sociais e ambientais (Manita et al., 2018). Neste sentido, a sustentabilidade desenvolveu-se a partir da RSE, e integrar práticas sustentáveis na gestão das empresas torna-se imprescindível para determinar a sua competitividade e sobrevivência no século XXI (Bacon, 2007; Stranislav, 2007).

No entanto, apesar de as empresas adotarem cada vez mais estratégias de ESG, e embora muitas destas práticas sejam bem implementadas, continuam a existir situações em que são adotados comportamentos contrários a princípios éticos (Al-Hiyari, 2024). Desta forma, resultam escândalos que, devido à pressão exercida pelos media e também pelas partes interessadas, tornam inevitável a preocupação em evitar comportamentos controversos relacionados com ESG (Shakil, 2021).

As controvérsias ESG surgem associadas a diversas situações, incluindo comportamentos suspeitos, danosos, ilícitos ou pertencentes a escândalos corporativos envolvendo os pilares ambiental, social e governação, podendo prejudicar o desempenho da empresa, afetar negativamente a reputação da empresa e ameaçar a sua legitimidade (Passos & Campos-Rasera, 2024). Neste sentido, é fundamental a existência de uma governação eficiente capaz de mitigar os riscos relacionados com questões de sustentabilidade e evitar eventos controversos (Muhammad, 2025).

Um dos principais mecanismos de CG é o Conselho de Administração (CA) pois o seu desempenho reflete-se diretamente na qualidade da tomada de decisões e na estabilidade dos resultados (Chang et al., 2024). Assim, a diversidade de género no CA pode emergir como um fator fulcral que influencia a tomada de decisões, pois a literatura tem evidenciado diversos benefícios resultante das diferentes características e experiências entre homens e mulheres (Kirsch, 2018; Pfeffer, 2019). No entanto, embora estudos

sugiram que a diversidade de género nos CA é benéfico, ainda existe um longo percurso a percorrer para atingir um equilíbrio na igualdade de género, o que torna o tema deste estudo relevante.

Ainda que a diversidade de género seja amplamente estudado em diversas vertentes na literatura, a sua associação com as controvérsias ESG ainda é um tema pouco explorado que carece de investigação adicional. Embora, alguns estudos sugiram uma relação positiva entre a presença feminina nos CA e as controvérsias ESG (Muhammad, 2025; Passas et al., 2022; Issa & Hanaysha, 2023), ou seja, empresas com a presença de mulheres mais pronunciada têm menos eventos controversos, existem outros que revelam uma relação negativa (Mallidis et al., 2024).

O presente estudo tem como objetivo analisar a relação entre a presença de mulheres no CA e as controvérsias ESG. Mais concretamente, pretende-se investigar a associação entre a diversidade de género e a ocorrência de eventos ou escândalos negativos, identificados pelos media.

A amostra utilizada neste estudo é composta por 290 empresas não financeiras cotadas na Europa e no Reino Unido, abrangendo 13 países de 22 indústrias, num período temporal de 2012 a 2023, totalizando 3480 observações por empresa-ano. Esta investigação tem como base o estudo de Issa & Hanaysha (2023), no entanto, foi acrescentado ao modelo variáveis de controlo referentes na literatura, tornando o modelo mais robusto.

Os resultados obtidos sugerem uma relação positiva entre a diversidade de género nos CA e as controvérsias ESG nas empresas em estudo. Ou seja, empresas que tenham um maior número de mulheres nos CA reduzem as controvérsias ESG.

A pesquisa contribui para a literatura existente, permitindo perceber como a presença das mulheres nos CA pode influenciar os a gestão e a reputação da empresa. Adicionalmente, os resultados têm implicações práticas não só para as empresas e entidades reguladoras, como também para os investidores e demais *stakeholders*.

Este estudo encontra-se dividido em cinco capítulos, sendo este o primeiro. De seguida, no segundo capítulo encontra-se a revisão de literatura que suporta a hipótese em estudo. O terceiro capítulo apresenta a descrição da amostra, a metodologia adotada, nomeadamente o modelo empírico e as variáveis consideradas. No quarto capítulo são

analisados os resultados obtidos. Por fim, no quinto capítulo são apresentadas as conclusões, limitações e sugestões de futuras investigações.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1. *Corporate Governance e Sustentabilidade Corporativa*

A CG, conforme definida pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) em 2024, orienta a maneira como as empresas são geridas e a relação com todas as partes interessadas, estabelecendo um sistema que dirige e controla-as de forma adequada a uma boa governação permitindo um ambiente de confiança, transparência e responsabilidade, assegurando crescimento económico e estabilidade financeira.

No entanto, tradicionalmente, a CG é “*entendida como um sistema destinado para proteger os investimentos dos acionistas das “garras” de gestores oportunistas*” (Roberts & Van den Steen, 2000). Esta visão está alinhada com a teoria da agência, que aborda os conflitos que surgem entre gestores e os acionistas causados por problemas de assimetria de informação e interesses divergentes, destacando por isso a necessidade de monitorização para alinhar objetivos dos gestores e acionistas, visando a maximização do valor de ambas as partes (Halme & Huse, 1997).

Assim, a CG pode ser entendida como um sistema de normas que fundamentam a gestão empresarial, com o propósito de equilibrar os interesses das diferentes partes interessadas (Du Plessis et al., 2018).

Neste seguimento, as empresas estão a enfrentar uma pressão crescente por parte dos stakeholders a adotarem comportamentos alinhados com valores éticos, legais e sociais. (Chen & Wang, 2011).

Num ambiente cada vez mais globalizado, a teoria dos stakeholders adquiriu uma relevância ainda maior. A teoria defende que as empresas devem ter em conta os interesses de todas as partes interessadas, e não se limitar exclusivamente aos acionistas, criando valor para todos os stakeholders, no longo prazo (Freeman, 1984). A teoria fomenta uma abordagem ética de gestão empresarial, defendendo que as organizações devem gerar benefícios para as diferentes partes interessadas (Schaltegger et al., 2019).

Nesta linha, apesar da maximização do valor para os acionistas ser relevante, as empresas são cada vez mais pressionadas a atuar de forma ética e transparente, assumindo responsabilidade, sem comprometer a sua rentabilidade (Jamali et al., 2008).

Assim em 1970, Friedman definiu RSE da seguinte forma: “*RSE é conduzir o negócio de acordo com os desejos dos acionistas, que geralmente será ganhar o máximo de dinheiro possível, ao mesmo tempo em que se conforma às regras básicas da sociedade, tanto aquelas incorporadas na lei quanto aquelas incorporadas no costume ético*”.

Segundo Carroll (1979, 1991, 1999) e Gatewood & Carroll (1991) e Hil et al. (2007) existem quatro características da RSE: económica, legal, ética e filantrópica. Essas características refletem a necessidade das empresas em serem lucrativas e éticas, e simultaneamente, terem de cumprir obrigações legais e adotar iniciativas voluntárias sobre questões sociais (Carrol, 2000).

As empresas devem usar a RSE como uma extensão de mecanismos eficazes de CG para solucionar conflitos entre gestores e partes interessadas, promovendo tanto a criação de valor para os acionistas quanto a proteção dos todos os *stakeholders* (Jo & Harjoto, 2012).

Neste contexto, a sustentabilidade emerge como uma evolução da RSE incorporando o princípio de desenvolvimento sustentável. A sustentabilidade corporativa não só reforça a necessidade de equilibrar os interesses das partes interessadas no presente, como assegura que as decisões empresariais não comprometam a capacidade das gerações futuras de satisfazerem as suas necessidades (Shrivastava & Addas, 2014). Então, devido a pressão exercida nas empresas emergiu a necessidade de considerar a GC como um instrumento mais amplo, incluindo não só atividades empresariais, mas também ter em consideração os seus impactos sociais e ambientais para fazer face aos interesses das partes interessadas (Margolis & Walsh, 2003).

Assim, de uma perspetiva corporativa, a sustentabilidade está associada ao conceito de “*triple bottom line*”, que implica um equilíbrio entre o desempenho económico, ambiental, social. As empresas não se devem limitar apenas à rentabilidade financeira, mas devem ter em conta as expectativas das partes interessadas, para serem consideradas sustentáveis (Savitz & Weber, 2006).

Neste sentido, segundo Shrivastava & Addas (2014), a sustentabilidade deixou de estar associada não só a uma preocupação ambiental e passou a ser uma questão de gestão de risco e estratégia financeira, revelando que empresas com uma melhor CG tendem a ser mais sustentáveis.

Neste cenário, o conselho de administração (CA) é uma componente imprescindível na CG, pois este é responsável pelas principais decisões da empresa, tendo o papel de orientar e supervisionar a gestão da empresa (Fama & Jensen, 1983). Desta forma, o funcionamento do CA tem um impacto significativo e direto na eficácia do CG (Chang et al., 2024).

## ***2.2. Diversidade de Género nos Conselhos de Administração***

Com o conceito de RSE em 1960, surgiram vários debates e preocupações sobre como as empresas devem ir além da criação do valor para os acionistas, devendo expandir as suas competências para atender a todas as partes interessadas (Wang & George, 2016).

Nesta linha, questões relacionadas com a composição e funcionamento dos órgãos de CG, tais como a diversidade de género no CA e o seu impacto no desempenho financeiro das empresas, continua a ser alvo de discussão (Smith, 2019; Hassan & Marimuthu, 2018; Adams & Ferreira, 2009).

Assim, a procura pelo equilíbrio de género nos CA tem ganho relevância, sendo que Kirsch (2018) destacou três tipos de argumentos para justificar a sua importância. Em primeiro lugar, os argumentos utilitários sustentam que a presença de mulheres nos CA traz benefícios económicos diretos, ou seja, terá um efeito positivo na sua performance. Além disso, destacam-se os argumentos éticos que revelam a exclusão da mulher como forma de discriminação e representa uma injustiça social. Adicionalmente, surgem os argumentos de justiça política ou social que defendem que uma sociedade ideal e justa é uma sociedade igualitária e por isso, a inclusão das mulheres nos CA é fundamental para a democracia e legitimidade do poder.

Complementarmente, existem vários benefícios potenciais da diversidade de género nos CA, sustentados pelos argumentos expostos anteriormente. Para uma compreensão mais aprimorada desses benefícios, é necessário considerar diferentes perspetivas teóricas frequentemente referidas na literatura (Guo, 2024).

Um estudo de Ain et al. (2021), focado em empresas chinesas listadas, mostraram que a presença de mulheres nos CA reduz os custos de agência, contribuindo para melhorar o monitoramento e supervisão da CG. Os resultados estão alinhados com a teoria da agência e a teoria da dependência de recursos. No que diz respeito, à teoria da agência segundo Fama & Jensen (1983) pode ser solucionada através de um monitoramento mais eficiente. Adicionalmente, Adams & Ferreira (2009), argumentam que as diretoras

mulheres questionam mais que os diretores homens, o que fortalece o controle dos gestores. Deste modo, conselhos com uma composição heterogênea, tendem a realizar funções de supervisão e controle mais eficientes, resultando em melhores resultados corporativos (Galletta et al., 2022).

Por outro lado, a teoria da dependência de recursos propõe que as empresas não operam de forma isolada, dependendo assim, de recursos externos para a sua sobrevivência (Pfeffer & Salancik, 2003). Desta maneira, para lidar com dependência de recursos, deve-se ter em conta a composição dos CA de maneira que estes estabeleçam conexões com as principais partes interessadas (Boyd, 1990). Assim, os membros do CA devem ser escolhidos tendo em conta as suas necessidades. Neste sentido, a presença da diversidade de género nos CA pode atuar como um recurso estratégico essencial, permitindo as organizações acesso a uma ampla variedade de recursos externos, como financiamento, profissionais qualificados e relações comerciais (Nguyen et al., 2020).

Complementarmente, Chang et al. (2024) concluíram que a diversidade de género tem um impacto positivo no desempenho de RSE, uma vez que mulheres mostram um maior envolvimento com as partes interessadas em relação aos homens.

Neste sentido, vários estudos têm explorado a influência da diversidade de género ao nível dos CA e o seu impacto no desempenho empresarial, revelando resultados diversos. Por um lado, Carter et al., (2003) revelaram uma relação positiva entre a presença de mulheres e minorias nos CA e o valor da empresa. Indicando que conselhos diversos favorecem a governação, a inovação, a gestão de riscos e maior interação com as partes interessadas. Ainda, Fernández-Méndez & Pathan (2023) sugere que a implementação de quotas de género também contribui para a melhoria do desempenho financeiro e não financeiro, reforçando práticas de RSE. De forma semelhante, Kirsch (2018) constatou que empresas com mulheres nos CA, geralmente, apresentam iniciativas de RSE mais robustas, uma vez que dão maior ênfase a uma governação ética, à sustentabilidade ambiental e ao envolvimento com a comunidade, favorecendo a sustentabilidade e a responsabilidade a longo prazo (Fernández-Méndez & Pathan, 2023).

Por outro lado, existem estudos que sugerem que a relação de diversidade de género nos CA e o desempenho empresarial nem sempre é direto. Adams & Ferreira (2009), destacam que embora conselhos mais heterogêneos invistam mais em supervisão e

governança, o impacto no desempenho financeiro nem sempre é favorável, pois uma boa CG pode reduzir o valor da empresa ao sobrecarregar os CA com responsabilidades excessivas.

Assim, as diferentes experiências e características psicológicas que as mulheres têm nos CA podem influenciar o processo na tomada de decisão (Manita et al., 2018), tornando relevante a investigação do impacto do género nos conselhos.

### **2.3. Relação entre a Diversidade de Género e o ESG**

A maximização do lucro ainda é considerada um dos principais objetivos de sobrevivência para as empresas, mas tem sido crescente a importância que as empresas têm dado ao envolvimento em iniciativas sociais e ambientais (Lo & Kwan, 2017). De facto, cada vez mais, as partes interessadas exigem não só transparência em relação às atividades financeiras, mas também maior empenho em questões sociais e ambientais (Manita et al., 2018).

Assim, as organizações necessitam de gerir as suas atividades de maneira ambientalmente responsável, indo além do foco único e exclusivamente financeiro (Zaid et al., 2020). A ideia central subjacente é que os *stakeholders* possuem diferentes interesses, enquanto alguns podem dar prioridade a aspetos financeiros, outros estão mais preocupados com os efeitos prejudiciais a nível ambiental das empresas (Liao et al., 2015).

De acordo com Bansal (2001), empresas que não adotam práticas sustentáveis irão enfrentar a “extinção”. De maneira semelhante, também outros estudos sugerem que a capacidade de incorporar a sustentabilidade na missão corporativa e nos relacionamentos com os *stakeholders* é decisiva para o sucesso das empresas no século XXI (Bacon, 2007; Stranislav, 2007). Adicionalmente, as questões ESG não se limitam a uma preocupação ética, tendem também a tornar-se numa questão económica significativa. A sua integração contribui para a criação de valor e para o crescimento sustentável das empresas posicionando as empresas como impulsionadoras do desenvolvimento económico (Adams & Ferreira, 2009; Ferrero-Ferrero et al., 2015; Jitmaneeroj, 2016; Buallay, 2019). Para além disso, as práticas ESG podem ajudar na minimização de riscos financeiros (Chollet e Sandwidi, 2018) e melhorar a sua reputação (Arouri et al., 2019).

Perante isso, organismos internacionais como OCDE (2004, 2010) e investidores institucionais destacaram a importância de as empresas integrarem responsabilidades sociais e ambientais nos seus processos de tomada de decisão. (Manita et al., 2018).

Alinhado com teoria dos *stakeholders*, que defende que as empresas devem criar valor para todos os *stakeholders* e que relação entre empresa e *stakeholders* deve ser baseada numa troca mútua, Li et al., (2018) demonstraram que a divulgação de informação ESG beneficia a relação entre a empresa e os *stakeholders*, evidenciando o compromisso da empresa com a sustentabilidade e RSE.

Neste contexto, a diversidade de género nos CA pode desempenhar um papel importante, pois conselhos heterogéneos têm maior capacidade de fazer face às necessidades de diferentes *stakeholders*, promovendo uma gestão mais transparente e inclusiva (Harjoto et al., 2015; Alkhawaja et al., 2023).

Assim, um número considerável de estudos dedicou-se à investigação de fatores que moldam as práticas de ESG, destacando-se em particular a diversidade de género (Menicucci & Paolucci, 2024). A diversidade poderá ser um fator valioso, capaz de conferir uma vantagem significativa (Ely & Thomas, 2012). Segundo a teoria de socialização de género, as mulheres tendem a ter uma maior preocupação no que diz respeito a questões sociais (Atif et al., 2021), enquanto os homens estão tradicionalmente mais associados a ações individualistas (Gilligan, 1977). Esta teoria é fundamentada em perspetivas sociológicas, cognitivas e psicológicas, defendendo que as normas sociais e culturais moldam os comportamentos e papéis de género desde a sua infância (Eagly, 2013).

Adicionalmente, Manita et al., (2018) revela que a diversidade de género nos CA e o desempenho ESG podem ser explicados pela teoria da dependência de recursos, uma vez que o CA pode fornecer à empresa recursos críticos ajudando-o a tomar decisões (Hillman e Dalziel, 2003). Assim, um conselho mais diverso pode promover maior sensibilidade para questões de ESG (Kyaw et al., 2017). Deste modo, algumas explicações sobre a relação entre a presença de mulheres nos CA e o desempenho ESG estão ligadas às características próprias das mulheres (Birindelli et al., 2018).

Também de acordo com a literatura, homens e mulheres percebem e exercem papéis de liderança de forma distinta (Wood & Eagly, 2009). Os homens são geralmente mais associados a características de liderança assertiva ou traços de independência e autonomia, enquanto as mulheres são frequentemente identificadas com características comunitárias como solidariedade, empatia e gentileza, o que torna as mulheres mais orientadas para a comunidade e para as partes interessadas (Eagly et al. 2003).

Estas distinções fazem com que as mulheres demonstrem uma maior sensibilidade e preocupação com as necessidades das partes interessadas e com práticas sustentáveis (Birindelli et al., 2018). Nesta linha, evidências mostram que as mulheres possuem uma acrescida habilidade na resolução de problemas e proporciona competências sólidas para lidar com conflitos e incertezas (Rosener, 1995).

Por outro lado, Croson & Gneezy (2009) reforça a preferência das mulheres por aversão ao risco, o que as leva não só a alertar sobre a consciencialização dos riscos ambientais, mas também a procura de estratégias de mitigação (Altunbas et al., 2022). Desta forma, segundo o estudo de Yahya (2025), mulheres no CA podem influenciar a performance ESG das organizações através das suas características relacionadas com valores e a aversão ao risco.

Além disso, organizações com maior presença de mulheres são mais capazes de implementar estratégias ambientais eficazes e podem ainda potenciar o desempenho da empresa em áreas de ESG (Khan, 2010). Ainda, segundo um estudo de Pareek et al. (2023) revelaram um efeito positivo entre a presença feminina no CA e o desempenho de sustentabilidade, reforçando a ideia de que a diversidade de género nos CA tem um impacto considerável no aprimoramento, tanto no desempenho ESG como em práticas de RSE das empresas, pois introduz uma abordagem voltada para o bem-estar no que diz respeito tanto a iniciativas de governação quanto à sustentabilidade (Zou et al., 2018).

Apesar da maioria dos estudos evidenciar os benefícios associados à presença de mulheres nos CA, alguns investigadores mostram uma relação negativa entre diversidade de género e sustentabilidade (Cucari et al., 2018) e até mesmo a ausência de efeito (Manita et al., 2018). Uma possível explicação para os resultados inconsistentes em relação à diversidade de género no CA e o desempenho do ESG pode estar associado aos desafios da diversidade no ambiente organizacional. Segundo o estudo, de Randøy et al. (2006) a diversidade no CA e o foco nas práticas de ESG podem intensificar decisões. Quando membros do CA têm semelhanças entre si, a lealdade e confiança podem ser maiores, podendo facilitar a sua colaboração entre CA (Athey et al., 2000). Assim, conselhos mais diversos tornam o processo de tomada de decisão mais instável e menos previsíveis, esta ideia corrobora com o Teorema da Impossibilidade de Arrow (1951), afirmando que, quando existem muitas preferências individuais diferentes nem sempre é possível transformá-la numa decisão coletiva coerente (Giannetti & Zhao, 2019).

Além disso, tendo em conta a teoria da massa crítica, que indica que é necessário pelo menos três mulheres no CA para que tenham impacto positivo na empresa. Segundo Manita et al., (2018), a relação entre a diversidade de gênero e a divulgação de informações ESG não é significativa quando há menos de três diretoras.

Em suma, os estudos revelam que a relação entre diversidade de gênero no conselho e o desempenho em ESG é complexa e por vezes não linear, continuando a ser assim um tema de debate na literatura.

#### ***2.4. Relação entre Diversidade de Gênero e as Controvérsias ESG***

Nos últimos anos, a Sustentabilidade Corporativa tem ganhado cada vez uma maior preocupação e gerado controvérsia, pois o conceito representa o impacto das atividades da empresa nas dimensões ESG (Aljerf & Choukaife, 2016). Escândalos recentes, como as manipulações de emissões da Volkswagen, os abusos da Purdue Pharma e até falhas de segurança nos dados do Facebook ilustram como a violação dos princípios ESG pode impactar negativamente a reputação das empresas (García-Meca & Martínez-Ferrero, 2025).

Perante este contexto, o desempenho ESG tornou-se um parâmetro fundamental para medir o meio ambiente e a RSE a nível global. Investidores estão mais atentos às práticas sustentáveis da organização do que exclusivamente aos resultados operacionais e financeiros. Negligenciar aspetos ambientais, sociais e de governação, ou não incluir práticas ESG nas suas operações, pode levar a consequências negativas, afetando a confiança e os interesses dos investidores. Empresas que têm pontuações ESG insignificantes e altas controvérsias são penalizadas pelos acionistas (Shakil, 2021). Assim, incorporar práticas de ESG tem sido amplamente adotado nos últimos anos, com o objetivo de satisfazer as expectativas dos *stakeholders* e preservar a reputação das organizações (Brinette et al., 2023).

Contudo, mesmo empresas que adotem práticas de ESG podem enfrentar escândalos ou realizar ações e operações que nem sempre estão em conformidade com os objetivos ESG (Brinette et al., 2023). As controvérsias ESG estão associadas a notícias negativas relacionadas com práticas ESG das empresas, envolvendo atividades duvidosas e escândalos, frequentemente divulgados por meios de comunicação. Estas notícias, geram questionamentos sobre o desempenho futuro da empresa, comprometendo a sua reputação e podendo prejudicar o seu valor económico (Aouadi & Marsat, 2018).

Ademais, o papel dos media é essencial, pois a forma como uma empresa é divulgada publicamente pode influenciar significativamente a percepção dos diferentes *stakeholders*, tornando os seus relacionamentos especialmente vantajosos (Kuhnen e Niessen 2012; Dyck et al. 2008; Liu e McConnell 2013). Por outro lado, quando as controvérsias recebem mais atenção dos media, isso aumenta o ceticismo dos *stakeholders*, acabando por diminuir a credibilidade da empresa e consequentemente, o valor da mesma (Du et al. 2010; Godfrey et al. 2009).

Com a aumento da má conduta ESG e das controvérsias associadas, as empresas precisam de implementar estratégias e políticas de ESG, capazes de orientar e tomar decisões na gestão do seu impacto ambiental e na comunidade e evitar práticas ESG irresponsáveis. Uma vez que os CA são diretamente responsáveis por supervisionar e evitar os comportamentos irresponsáveis (Neville et al., 2019), a composição do conselho pode ser um fator essencial para reduzir a má conduta ESG (Dharwadkar et al., 2021). Neste sentido, um estudo de Passas et al. (2022) destacou que a presença de mulheres, devido à sua tendência a adotar comportamentos mais éticos, pode levar a redução de controvérsias ESG.

Assim, tendo em conta a teoria da socialização de género, conselhos mais heterogéneos, devido à maneira como são criados e as suas experiências têm perspetivas e estratégias diversas que podem influenciar e melhorar a tomada de decisão (Siciliano, 1996). Adicionalmente, também a teoria dos *stakeholders* reforça a ideia ao destacar que a liderança feminina é mais focada nos interesses das partes interessadas e em questões éticas (Freeman, 2010).

Estudos anteriores sugerem que a presença de mulheres em CA têm efeitos positivos na redução de fraudes empresariais (Cumming et al., 2015) e gestão de resultados (Fan et al., 2019). Assim, torna-se pertinente investigar a relação entre a diversidade de género e as controvérsias ESG.

Nesta linha de pensamento, tanto Brinette et al. (2023), como Al-Hiyari (2024) verificaram que a diversidade de género no CA ajuda a reduzir os efeitos negativos das controvérsias ESG no valor da empresa. Os conselhos diversos podem desempenhar um papel importante na gestão das relações com as partes interessadas, sugerindo que investidores podem interpretar a liderança diversificada como um fator favorável.

Também, Issa & Hanaysha (2023) destacou que a presença das mulheres em CA pode aprimorar a tomada de decisões quando se trata de controvérsias de ESG, tendo em conta dois canais. Por um lado, as mulheres podem ter perspectivas diferentes sobre gestão de riscos e preocupações ambientais, o que pode permitir ao CA explorar soluções para minimizar impactos ambientais. Por outro lado, a presença de mulheres no CA pode diminuir o nível de confiança mútua entre membros, tornando-os mais preocupados em relação a práticas ESG (Zalata et al., 2022). Desta forma, o conselho está mais atento a potenciais riscos, tomando decisões mais cuidadosas e podendo evitar problemas, podendo potenciar melhorias a nível do meio ambiente e RSE. Então, este estudo concluiu que uma maior representação feminina nos CA está associada à redução do número de controvérsias.

Ainda, um estudo de Muhammad (2025) observou que empresas com mulheres em CA apresentam menos controvérsias ESG, traduzindo que a presença de mulheres na liderança traz perspectivas diferentes, o que pode resultar em estratégias mais inovadoras e mais resilientes aquando dos riscos ESG. De forma igual, Passas et al. (2022) destacou que as controvérsias podem ser significativamente influenciadas pela composição de género nos CA, sendo esta uma variável que pode contribuir para a redução de controvérsias.

Não obstante, Mallidis et al. (2024) analisou a relação entre a diversidade de género nos CA e o desempenho ESG, incluindo as controvérsias ESG, em empresas europeias. Os resultados indicaram que a presença de mulheres nos CA está positivamente associada ao desempenho ambiental e social. Contudo, o impacto das mulheres nas controvérsias ESG revelou-se negativo e estaticamente significativo.

Assim, tendo em conta as evidências existentes, a diversidade de género pode assumir um papel relevante na gestão das controvérsias ESG, sendo formulada a seguinte hipótese:

**Hipótese 1:** A diversidade de género reduz as controvérsias ESG em empresas não financeiras europeias.

### **3.DADOS E METODOLOGIA**

#### ***3.1. Descrição da amostra***

O estudo tem como objetivo analisar a relação entre a diversidade de género nos conselhos de administração e as controvérsias ESG, em empresas não financeiras europeias. Para tal, os dados foram obtidos a partir da base de dados *LSEG* e *World Data Bank*. A amostra inicial é composta pelas 600, pertencentes ao índice STOXX600 da União Europeia. As empresas encontram-se sediadas em 17 países europeus e abrangem o período de 2012 a 2023.

Para garantir uma melhor comparabilidade da amostra, o setor financeiro foi excluído da amostra, pois empresas financeiras possuem regras contabilísticas e exposições a controvérsias ESG distintos dos demais setores podendo dar origem a vieses nos resultados, ficando com um total de 479 empresas. Foram ainda eliminadas empresas que não tinham informações suficientes para as variáveis de interesse. Para eliminar possíveis *outliers*, foram ainda *winsorizados* todas as variáveis nos percentis 1 e 99. Adicionalmente, este estudo basou-se no artigo de Issa & Hanaysha (2023) e por isso, a amostra foi ajustada eliminando-se os países com menos de 7 observações por empresa-ano. Assim, a amostra final é composta por 290 empresas, 13 países e 22 indústrias, correspondendo a um total de 3480 observações empresa-ano. O Anexo 1 evidencia a composição da amostra por grupo de indústria, verificando-se que *Capital Goods* é a indústria com maior representatividade com 792 observações, ou seja, 22,8%. Já o Anexo 2 mostra a composição da amostra por país, onde é possível observar o Reino Unido é o país mais representado, com 924 observações, que corresponde a cerca de 26,6%.

#### ***3.2. Caracterização das variáveis***

##### ***3.2.1. Variável dependente***

A variável dependente corresponde às controvérsias ESG (ESGC), que é um indicador que foi desenvolvida pela *Thomson Reuters* e mede a quantidade de escândalos relacionados a questões ESG ao longo de um ano fiscal (Passas et al., 2022; Issa & Hanaysha, 2023). Assim, a métrica oferece informações sobre a reputação e a sustentabilidade da empresa podendo ser utilizada para comparar empresas dentro do mesmo setor ou indústria (Refinitiv Eikon Datastream, 2022).

A pontuação de controvérsia ESG considera 23 áreas de controvérsia ESG envolvendo: ações anti concorrência; ética empresarial; propriedade intelectual; saúde pública; fraude fiscal; direitos humanos; trabalho infantil; marketing responsável; impactos ambientais; direitos dos acionistas; disputas contabilísticas; saúde dos empregados e greves, entre outros, variando de 0 a 100.

Segundo Dorfleitner et al. (2020) a análise das controvérsias ESG deve ter um valor inversamente proporcional à gravidade e frequência das controvérsias, ou seja, quanto menor o score do índice, maiores eventos negativos a organização enfrenta. As controvérsias não devem seguir uma lógica de penalização linear, uma vez que nem todos os eventos negativos exercem o mesmo impacto, sendo essencial considerar o desempenho ESG das empresas.

Assim, o ESGC score é um conceito que justifica esta análise inversa das controvérsias ESG, pois integra as controvérsias ESG de forma ponderada tendo em conta o desempenho ESG das empresas. Quando existe controvérsias ESG, o ESGC é calculado com base numa média entre a pontuação ESG e a pontuação da controvérsia, reduzindo o score global na proporção do impacto reputacional. Por outro lado, quando as empresas não estão envolvidas em controvérsias ou quando a pontuação de controvérsias é maior que a pontuação de ESG, a pontuação do índice de controvérsias ESG é igual à pontuação ESG.

Desta forma, o cálculo do ESGC score permite entender que as controvérsias ESG devem ser analisadas de forma inversa como mencionado acima, pois garante que eventos mais graves, refletindo pontuações mais baixas, penalizem de forma mais significativa o ESGC score final das empresas, assegurando que o impacto das controvérsias ESG é ajustado conforme a sua gravidade e frequência.

Apesar de a medição de controvérsias de ESG ser complexa e apresentar problemas (Aouadi e Marsat, 2018), muitas pesquisas consideram que a pontuação é amplamente vista como uma maneira eficaz de representá-las (Dorfleitner et al., 2020; Nugent et al., 2021; Agnese et al., 2023).

### ***3.2.2. Variável independente***

A variável independente deste estudo é a diversidade de género nos CA, medida pela percentagem de mulheres no conselho. Esta percentagem é calculada através da razão

entre o número de mulheres administradoras e o número total de membros do conselho. (Issa & Hanaysha, 2023; Shakil et al., 2021)

### 3.2.3. *Variáveis de controlo*

O estudo inclui um conjunto de variáveis de controlo seleccionadas com base em literatura relevante, com o objetivo de reduzir potenciais vieses na análise.

A variável BoardSize representa o tamanho do CA, sendo medida pelo número de administradores no conselho. De acordo com McGuinness et al. (2017), um conselho maior pode trazer novas perspetivas e recursos, enriquecendo a tomada de decisão. Neste sentido, Treepongkaruna et al. (2024) sugere que conselhos de maior dimensão podem contribuir para a mitigação de controvérsias ESG. No entanto, conselhos de maior dimensão podem ter mais problemas de comunicação e coordenação na tomada de decisão, fragilizando o controlo e podendo levar a um aumento na probabilidade de práticas controversas (Fama & Jensen, 1993; Huang & Wang, 2015).

A dualidade do *Chief Executive Officer* (CEO) é considerada no modelo como variável de controlo relevante, refletindo a acumulação de funções de CEO e presidente de CA por uma única pessoa (CEODuality). Quando ocorre a dualidade, o CEO tem um maior controlo e influência sobre as decisões do CA, podendo impactar a governação (Issa & Zaid, 2021; Issa & Hanaysha, 2023). A variável é representada por uma variável dummy, assumindo “1” quando o CEO desempenhar ambas as funções e “0” caso contrário.

A independência no conselho (IndepBoard) vai ser medida pela percentagem de membros independentes no CA. Espera-se que à medida que a percentagem de diretores independentes aumenta o número de as controvérsias ESG reduza, pois de acordo com Issa (2023) e Brinette et al. (2023), é expectável que membros independentes atuem de forma imparcial e transparente, estando mais alinhados com as expectativas das partes interessadas, podendo, assim contribuir para a adoção de práticas ESG, reduzindo riscos e mitigando impactos das controvérsias ESG. No entanto, Issa & Hanaysha, (2023) e Treepongkaruna et al. (2024) revelaram um coeficiente negativo, sugerindo que à medida que a percentagem de membros independentes aumenta o score de controvérsias diminui, ou seja, apresentam mais controvérsias ESG.

Outra variável considerada no modelo é a duração no CA (BoardTenure), tendo sido incluída na análise para perceber o potencial impacto da gestão dos membros no CA

(Issa, 2023). Segundo Harjoto et al. (2015) a permanência no conselho de um diretor pode afetar o processo na tomada de decisão. Neste sentido, um estudo de Konstantin & Elena (2022) defende que a permanência no conselho contribui para uma melhor performance ESG. Contudo, após vários anos no cargo, os administradores tendem a perder a capacidade de supervisão independente, podendo comprometer a eficácia na tomada de decisão e aumentar a exposição a controvérsias.

Reconhecendo que fatores específicos das empresas podem influenciar o desempenho ESG, o modelo inclui ainda, um conjunto de variáveis relativas a características estruturais e financeiras das organizações.

Primeiro a variável  $\ln\text{Size}$  que representa o tamanho da empresa, medida pelo logaritmo natural do total de ativos na empresa. Segundo, Aouadi e Marsat, (2018), empresas de grande dimensão estão mais expostas ao escrutínio público o que pode aumentar o risco associado às controvérsias ESG.

A lucratividade, medida pelo Retorno sobre Ativos (ROA), está incluída no modelo pois é expectável que empresas mais lucrativas adotem melhores estratégias RSE (Hussain et al., 2018) e conseqüentemente tenham menos controvérsias ESG associadas. (Issa & Hanaysha, 2023; Mallidis et al., 2024).

A alavancagem financeira (LEV), é outra variável amplamente abordada na literatura, sendo importante para entender o risco financeiro de uma empresa. Empresas com maior alavancagem podem ser mais sensíveis às exigências dos credores, podendo estes estar mais propensos a práticas sustentáveis com o objetivo de reduzir riscos financeiros (Issa & Hanaysha, 2023).

Adicionalmente, foi ainda considerada a variável ESG (ESG SCORE) pois empresas com uma maior RSE tendem a estar menos expostas a controvérsias, sendo, por isso, importante ter uma variável para controlar o desempenho ESG das organizações. No entanto, um estudo de Treepongkaruna et al. (2024) revela uma relação negativa entre controvérsias ESG e ESG score, sugerindo que à medida que o desempenho ESG aumenta o número de controvérsias aumenta.

A avaliação do mercado (MBV) foi também considerada como variável de controlo. Issa e Hanaysha (2023) encontraram uma relação negativa e significativa.

Foi ainda considerada uma variável específica para controlar as diferenças entre países, recorrendo ao logaritmo natural do Produto Interno Bruto (PIB) per capita (LnGDP).

Por fim, foram consideradas variáveis dummy para o setor da atividade da empresa (Industry), pois existem diferentes desafios e regulamentações ambientais para cada setor, e o ano de reporte (Year) com o objetivo de controlar possíveis variações ao longo do tempo.

### 3.3. Metodologia

Com o objetivo de analisar a relação entre a presença de mulheres em CA e as controvérsias ESG foi elaborado o seguinte modelo, tendo como base o estudo de Issa & Hanaysha, (2023):

$$\begin{aligned}
 ESGC_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 GENDER_{i,t} + \beta_2 BoardSize_{i,t} + \beta_3 CEODuality_{i,t} \\
 & + \beta_4 IndepBoard_{i,t} + \beta_5 BoardTenure_{i,t} + \beta_6 LnSize_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} \\
 & + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 MBV_{i,t} + \beta_{10} ESGScore_{i,t} + \beta_{11} LnGDP_{i,t} + \sum \beta_{12} Year_t \\
 & + \sum \beta_{13} Industry_i + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

No modelo econométrico apresentado, o índice  $i$  representada cada empresa da amostra ( $i=1, 2, \dots, 290$ ), enquanto o índice  $t$  refere-se ao ano ( $t=2012, 2013, \dots, 2023$ ). Para a estimação do modelo, utilizou-se o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (OLS-*Ordinary Least Squares*), com a opção de cluster robustos, de modo a controlar uma possível heterocedasticidade. No Anexo 3 encontram-se descritas as definições de todas as variáveis utilizadas.

## 4. RESULTADOS

### 4.1. Estatística Descritiva

Na tabela 1, estão resumidas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo empírico, permitindo uma caracterização geral da amostra em estudo. Relativamente ao índice de controvérsias ESG, cujo valor varia de 0 a 100, sendo que um score mais elevado indica menos exposição a controvérsias ESG, as empresas registam uma pontuação média de 83,32, o que sugere uma exposição relativamente reduzida a controvérsias relacionadas com eventos negativos reportados publicamente, podendo refletir, um

controle reputacional e de riscos ESG eficaz por parte das empresas. No entanto, existem empresas que estão altamente associadas a controvérsias, uma vez que a pontuação mínima é de 3,85, demonstrando que, apesar da média ser relativamente alta, existem casos de significativa exposição a incidentes ESG.

Já a variável independente, GENDER, que representa a percentagem das mulheres nos CA, apresenta uma média de 28,21. Este valor, embora próximo, permanece abaixo do limiar de 30%, frequentemente identificado na literatura como “massa crítica”, necessário para um desempenho superior aos conselhos totalmente masculinos (Joecks et al., 2013). Assim, segundo Wiley & Monllor-Tormos (2018), ao ultrapassar este limiar os benefícios associados à diversidade começam a surgir, uma vez que uma maior representatividade feminina possibilita uma maior participação e confiança, podendo levar a uma melhoria na dinâmica e eficácia no CA.

Em relação às variáveis de controlo, verifica-se que em média os CA são constituídas por cerca de 11 membros e cerca de 62,5% são administradores independentes. No que toca à acumulação de funções de CEO e presidente, verifica-se que em cerca de 23% das empresas existe acumulação. Por fim, o número médio de anos que os membros permanecem nos CA é 7 anos.

Verifica-se também que as empresas incluídas na amostra têm um valor médio do logaritmo natural do ativo total de 23,17 e uma performance de ESG de cerca de 67,6%. A rentabilidade dos ativos (ROA) regista, em média 5,50%, já o nível de endividamento (LEV) evidencia em média 25,6%, o Market Book Value (MBV) apresenta um valor médio de 0,608.

**Tabela 1-Estatística Descritiva**

Variável	Obs	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
ESGC	3.480	83,3150	28,7374	3,8461	100
GENDER	3.480	28,2077	12,8526	0	55,5556
BoardSize	3.480	11,2612	3,5354	5	21
IndepBoard	3.480	62,4581	22,8427	0	100
CEODuality	3.480	0,2273	0,41915	0	1
BoardTenure	3.480	6,6053	2,3574	2,6875	14,5833
LnSize	3.480	23,1713	1,2848	20,4920	26,1830
ESG	3.480	67,5729	15,8180	20,4222	92,9058
ROA	3.480	5,5070	5,3389	-10,3029	24,9520
LEV	3.480	25,5761	13,7185	0,2745	60,3351
MBV	3.480	60,7545	52,3176	4,3494	314,3507
LnGDP	3.480	10,8262	0,2570	10,3218	11,5345

**Variáveis:** ESGC: score de Controvérsias ESG; GENDER: percentagem de mulheres no CA; BoardSize: número de administradores no CA; IndepBoard: percentagem de membros. Independentes nos CA; CEODuality: Variável dummy que assume “1” quando os cargos de CEO e presidente do CA são exercidos simultaneamente pela mesma pessoa e “0” caso contrário; BoardTenure: número médio de anos que cada membro permanece no CA; LnSize: logaritmo natural do número de colaboradores; ESG: score ESG; ROA: rácio entre o net income after tax e ativo total; LEV: rácio entre a dívida total e o total de ativo; MBV: rácio entre market capitalization e o book value; LnGDP: Rácio entre Produto Interno Bruto pelo número de população de uma país;

#### **4.2. Matriz de correlação**

No Anexo 4 é apresentada a matriz de correlação de Pearson. Assim, tendo em conta a matriz é possível observar-se uma correlação negativa e significativa entre a variável controvérsias ESG e a variável independente, sugerindo que empresas com maior percentagem de mulheres nos CA tendem a apresentar um menor score, ou seja, estão associadas a mais controvérsias.

Ainda de destacar que, de forma geral, verifica-se que a maioria das correlações são estatisticamente significativas com ESGC. Relativamente, às variáveis associadas ao CA revela-se que tanto a BoardSize como IndepBoard apresentam correlações negativas e significativas com ESGC sugerindo que CA maiores e com maior proporção de membros independentes tendem a estar associados a um maior número de controvérsias ESG.

Por outro lado, ainda relativo à composição do CA, a variável BoardTenure apresentam uma correlação positiva e significativa em relação ESGC, revelando que CA com membros de maior antiguidade estão mais associados a menos controvérsias ESG. Já a variável CEODuality indica uma correlação positiva, embora não estatisticamente significativa, não sendo possível afirmar que a acumulação de funções está associada a um menor número de eventos negativos.

No que diz respeito às variáveis relativas à empresa, verifica-se que LnSize apresenta uma correlação negativa e significativa com ESGC sugerindo que empresas maiores registam maior número de controvérsias. De forma semelhante, a variável ESG e ESGC têm uma correlação negativa e significativa, sugerindo que empresas com melhor desempenho ESG apresentam um maior número de eventos de controvérsias reportados. Por sua vez, a variável ROA têm uma correlação positiva e significativa, o que sugere que empresas mais lucrativas estão associadas a menos controvérsias ESG. Por fim, tanto a variável LEV como MBV indicam uma correlação negativa e estatisticamente significativa evidenciando que empresas mais alavancadas e de maior valor contabilístico tendem a apresentar mais controvérsias.

De forma geral, observa-se que a maioria das correlações são baixas a moderadas, no entanto, de maneira a aferir a existência de multicolinearidade nos dados, foram calculados os variance inflation factors (VIF) para as variáveis. Então, tendo em conta o Anexo 5 é possível perceber que a possibilidade de existir multicolinearidade é reduzida, dado que os valores são inferiores a 10. Deste modo, rejeita-se a presença de multicolinearidade, permitindo a inclusão de todas as variáveis no modelo de regressão.

### ***4.3. Análise de Resultados***

A Tabela 2 apresenta os resultados da análise de regressão estimada pelo método dos mínimos quadrados (Pooled Ols), com opção de cluster robusto para corrigir eventuais

problemas de heterocedasticidade. O objetivo desta análise é compreender a relação entre a diversidade de gênero nos CA e as controvérsias ESG das empresas da amostra.

**Tabela 2-Resultado do modelo de regressão**

Variáveis	ESGC
GENDER	0,1117* (1,76)
IndepBoard	-0,0312 (-0,81)
BoardSize	-0,3666 (-1,20)
CEODuality	4,1048** (2,21)
BoardTenure	0,7529** (2,64)
LnSize	-10,1660*** (-10,77)
ESG	-0,0216 (-0,37)
ROA	0,0938 (0,78)
LEV	0,1630** (2,75)
MBV	-0,01138 (-0,73)
LnGDP	0,7096 (0,22)
Industry	SIM
Year	SIM
Observações	3.480
R-squared	0,3110

A estatística t encontra-se entre parênteses; \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ ; **Variáveis:** ESGC: score de Controvérsias ESG; GENDER: percentagem de mulheres no CA; BoardSize: número de administradores no CA; IndepBoard: percentagem de membros independentes nos CA; CEODuality: Variável dummy assume “1” quando os cargos de CEO e presidente do CA são exercidos simultaneamente; BoardTenure: número médio de anos que cada membro permanece no CA; LnSize: logaritmo natural do número de colaboradores; ESG: score ESG; ROA: rácio entre o net income after tax e ativo total; LEV: rácio entre a dívida total e o total de ativo; MBV: rácio entre market capitalization e book value; LnGDP: logaritmo natural do PIB per capita;

Relativamente à relação entre a variável dependente e a presença de mulheres nos CA, os resultados mostram que a diversidade de gênero, medida pela percentagem de mulheres nos CA, apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ( $p\text{-value} < 0,1$ ). Tendo em conta que as controvérsias ESG variam de 0 a 100, sendo que valores maiores correspondem a uma menor exposição a controvérsias ESG, o resultado indica que a

inclusão de mulheres nos CA pode contribuir para uma menor incidência de controvérsias ESG. Assim, esta relação positiva entre o número de mulheres nos CA e as controvérsias ESG valida a hipótese H1.

Estes resultados vão ao encontro dos estudos de Issa & Hanaysha, (2023) e Muhammad (2025), que evidenciam que uma maior presença de mulheres nos CA contribui para reduzir a exposição das empresas a controvérsias ESG. Esta relação positiva pode ser justificada pela teoria de socialização de gênero, que defende que homens e mulheres são sujeitos a processos de socialização distintos, pois existem diferenças psicológicas e cognitivas que resultam em métodos de trabalho, interpretações para resolver problemas, e estilos de liderança distintos (Gilligan, 1982; Eagly, 2013). Neste sentido, as mulheres são mais sensíveis e preocupadas com o bem-estar e com o interesse dos *stakeholders* (García-Sanchez et al., 2015), podendo por isso, priorizar questões ESG e adotar comportamentos mais responsáveis, contribuindo assim para uma diminuição da ocorrência de incidentes controversos (Issa & Hanaysha., 2023).

Adicionalmente, os resultados obtidos corroboram a teoria da dependência de recursos, que defende que a diversidade de gênero é mais eficaz nas tomadas de decisão, promovendo maior sensibilidade para questões ESG, sugerindo uma redução de controvérsias (Shakil et al., 2021).

Outra teoria relevante que sustenta os resultados é a teoria dos *stakeholders* (Freeman 1984) que considera que um maior conselho favorece os interesses dos *stakeholders* nos processos de decisão, incentivando a práticas sustentáveis e reduzindo controvérsias (Treepongkaruna et al., 2024). Paralelamente as mulheres podem atuar como um mecanismo de monitorização que pode mitigar riscos potenciais e controvérsias ESG. Como defende Ain et al. (2021), conselhos mais diversos tendem a reduzir custos de agência, contribuindo para promover uma maior transparência e supervisão, em linha com a teoria da agência.

Adicionalmente, as mulheres preocupam-se mais com riscos e tendem a adotar comportamentos mais prudentes e avessos ao risco, podendo mitigar ou até mesmo evitar situações de controvérsias. Yahya (2025), refere por isso que a maior sensibilidade das mulheres no que diz respeito a questões ESG, nomeadamente, a consciencialização dos

potenciais riscos, pode funcionar como um fator que reforça a melhoria da performance ESG.

No que se refere às variáveis de controlo, apenas CEODuality, BoardTenure e LEV apresentam coeficientes positivas e estatisticamente significativas ( $p$ -value  $<0,05$ ). O coeficiente positivo da variável CEODuality indica que a concentração de funções de CEO e presidente do CA pode estar associada a uma menor incidência de controvérsias, indo ao encontro dos estudos de Issa & Zaid (2021) e Issa & Hanaysha (2023), que argumentam que a centralização de poder permite uma maior capacidade de controlo reputacional. Em relação à variável BoardTenure, o coeficiente positivo evidencia que conselhos com maior permanência nos CA tendem a apresentar scores de controvérsias ESG mais elevados, ou seja, uma menor exposição a eventos negativos divulgados pelos media. O resultado pode ser justificado pelo maior conhecimento e experiência dos membros ao longo do tempo, podendo permitir antecipar riscos e melhorar questões ESG (Konstantin & Elena., 2022). Já a variável LEV indica um coeficiente positiva e significativo, sugerindo que empresas mais alavancadas apresentam um menos número de controvérsias. O resultado está em concordância com o artigo Issa & Hanaysha (2023) que menciona que empresas com maior endividamento têm mais pressão por parte dos credores podendo assim incentivá-los a mitigar controvérsias.

Por fim, a dimensão da empresa (LnSize) evidencia um coeficiente negativo e significativo, sugerindo que empresas de maior dimensão tendem a estar mais expostas a controvérsias ESG. Esta resultado está de acordo com o estudo de Aouadi & Marsat (2018), que defende que empresas de maior dimensão, devido ao seu impacto, estão naturalmente mais sujeitas ao escrutínio público e mediático, o que pode revelar um maior número de controvérsias.

#### ***4.4. Análises de Robustez e Adicionais***

Tendo como objetivo aferir a consistência dos resultados obtidos na análise principal, foram realizadas algumas regressões adicionais, recorrendo a alterações no modelo base e na composição da amostra. Os principais resultados encontram-se nas tabelas 3 e 4.

Tendo em conta a tabela 3, inicialmente procedeu-se a alterações no modelo base, nomeadamente a exclusão de variáveis relacionadas com as características do CA, tendo

em conta que este é um fator crucial nas tomadas de decisão pretende-se perceber o efeito da variável GENDER sem a interferência de outras variáveis relacionadas com a composição do conselho (1).

**Tabela 3-**Resultados dos modelos de regressão, testes de robustez

Variáveis	ESGC (1)	ESGC (2)	ESGC (3)
GENDER	0,1192* (1,73)	0,1217* (1,77)	-
L1. GENDER	-	-	0,1180* (1,91)
IndepBoard	-	-0,0106 (-0,24)	-0,0240 (-0,61)
BoardSize	-	-0,2857 (-0,86)	-0,3630 (-1,16)
CEODuality	-	2,9580 (1,34)	3,7385** (1,99)
BoardTenure	-	0,7561** (2,14)	0,7361** (2,51)
LnSize	-10,1781*** (-11,39)	-11,5564*** (-10,70)	-10,1672*** (-10,61)
ESG	-0,0605 (-1,09)	0,01443 (0,19)	-0,02237 (-0,38)
ROA	0,1194 (0,95)	-0,0155 (0,83)	0,1129 (0,91)
LEV	0,1482** (2,39)	0,1139 (1,60)	0,1634** (2,68)
MBV	-0,0082 (-0,51)	-0,0145 (-0,83)	-0,01634 (-1,04)
LnGDP	1,9775 (0,58)	2,4136 (0,62)	0,0976 (0,03)
Industry	SIM	SIM	SIM
Year	SIM	SIM	SIM
Observações	3.480	2.688	3.190
R-squared	0,3018	0,3346	0,3144

A estatística t encontra-se entre parênteses; \*\*\* p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,1; Anexo 3 contém descrição das variáveis.

Os resultados obtidos indicam que a presença de mulheres mantém a influência direta significativas na redução das controvérsias ESG, reforçando por isso, a relevância da diversidade de género na mitigação de riscos reputacionais.

Adicionalmente, foram efetuadas alterações na composição da amostra. Como grande parte da base de dados é constituída por empresas pertencentes à indústria de *Capital Goods* (22,78%), foi reestimado o modelo retirando empresas incluídas nesta

indústria (2). Por outro lado, para avaliar a consistência temporal, recorreu-se ainda a uma variável de diversidade de género com uma defasagem de um ano (3). Ambos os resultados destas análises revelam-se consistentes, corroborando as evidências identificadas na análise principal, o que reforça a fiabilidade das conclusões.

Relativamente à tabela 4, apresentam-se os resultados dos testes adicionais. Pinheiro et al. (2022) defende que países com níveis elevados de corrupção, envolvem-se com mais facilidade em práticas antiéticas e são menos transparentes no que diz respeito a danos ambientais, sugerindo então, um aumento de controvérsias ESG. Assim, de maneira complementar, foi adicionado ao modelo uma nova variável para controlar o efeito da corrupção em cada país (1). Esta variável, medida pelo Índice de Perceção de Corrupção (CPI), publicada pela *Transparency International*, classifica 180 países em todo mundo tendo em conta os níveis de corrupção no setor público, varia de 0 a 100, 0 um país altamente corrupto e 100 um país livre de corrupção (Mallidis et al.,2024). Os resultados obtidos são consistentes com os obtidos na análise principal, reforçando as conclusões do estudo.

Por fim, foi feita uma análise adicional introduzindo o desempenho ambiental (ENV) como variável moderadora, com o objetivo de analisar se o nível de desempenho ambiental afeta a forma como a diversidade de género influencia as controvérsias ESG (2). Dado os resultados obtidos, é possível verificar um efeito negativo e significativo na interação do desempenho ambiental e a diversidade de género. Por outras palavras, ao introduzir esta variável moderadora o efeito positivo entre a diversidade de género na redução das controvérsias ESG diminui. Esta evidência sugere que, a contribuição da diversidade de género no CA na redução das controvérsias é menos relevante à medida que o desempenho ambiental aumenta. Uma possível justificação para este resultado encontra-se no estudo de Dutordoir et al. (2024) que menciona que empresas com menor desempenho ambiental estão sujeitas a uma maior pressão, levando-as a recorrer a mecanismos de governação, como o aumento de diversidade, para reforçar a sua legitimidade. Assim, a diversidade de género pode desempenhar um papel mais ativo e relevante na redução das controvérsias ESG, funcionando como um mecanismo importante na supervisão e riscos reputacionais. Por outro lado, quando as empresas já têm práticas ambientais mais consolidadas, ou seja, melhor desempenho ambiental, as mulheres têm um papel mais limitado uma vez que o desempenho ambiental está mais robusto e já contribui

para a minimizar as controvérsias, atenuando assim o efeito da diversidade na redução das controvérsias ESG.

Desta forma, as evidências obtidas reforçam a fiabilidade permitindo concluir que os resultados estão em linha com as conclusões desenvolvidas no modelo original, validando a importância da diversidade de género na redução das controvérsias ESG, reconhecendo que o desempenho ambiental das empresas pode condicionar essa relação.

**Tabela 4-** Resultados dos modelos de regressão, testes adicionais

Variáveis	ESGC (1)	ESGC (2)
GENDER	0,1142*	0,3258**
	-1,79	-2,86
ENV	-	0,1828**
		-3,00
GENDER*ENV	-	-0,0034**
		(-2,00)
IndepBoard	-0,0311	-0,0259
	(-0,81)	(-0,67)
BoardSize	-0,3862	-0,3966
	(-1,27)	(-1,30)
CEODuality	3,6462*	4,0236**
	-1,73	-2,18
BoardTenure	0,7654**	0,7131**
	-2,66	-2,51
LnSize	-10,2216***	-10,1959***
	(-10,81)	(-10,75)
ESG	-0,0181	-0,1366
	(-0,31)	(-1,89)
ROA	0,095	0,093
	-0,8	-0,77
LEV	0,1554**	0,1661**
	-2,65	-2,81
MBV	-0,0127	-0,01024
	(-0,80)	(-0,65)
LnGDP	3,087	0,038
	-0,75	-0,11
CorruptionIndex	-0,134	-
	(-1,15)	
Industry	SIM	SIM
Year	SIM	SIM
Observações	3.480	3.480
R-squared	0,3118	0,3134

A estatística t encontra-se entre parênteses; \*\*\* p<0,01,\*\*p<0,05,\*p<0,1; o Anexo 3 contém a descrição das variáveis.

## 5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÕES FUTURAS

Atualmente, com a crescente preocupação com questões relacionadas com sustentabilidade e com práticas ESG, torna-se de extrema importância que as empresas atuem de forma, transparente e responsável. Neste sentido, perante a pressão dos *stakeholders*, a divulgação transparente do desempenho ESG assume um papel determinante, uma vez que controvérsias associadas a estas questões podem gerar impactos negativos afetando não só a sua reputação, como o valor de mercado e a confiança de todas as partes interessadas. Tendo em conta, a relevância do CA nas decisões das empresas, a diversidade de género é uma característica amplamente debatida, pois mulheres e homens têm diferentes perspetivas, experiências e abordagens para a tomada de decisão. No entanto, a relação entre a diversidade de género e as controvérsias ESG ainda é pouco explorado na literatura.

Desta forma, o objetivo principal desta investigação assenta na análise da relação do papel das mulheres nos CA e as controvérsias ESG. O estudo focou-se numa amostra de 290 empresas não financeiras europeias cotadas e o Reino unido, pertencentes a 22 indústrias diferentes, durante um período temporal de 2012 a 2023, tendo um total de 3480 observações por empresa-ano.

Com recurso ao modelo OLS, foi possível observar que os resultados obtidos suportam a hipótese em estudo, uma vez que mostram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre percentagem de mulheres e as controvérsias ESG. Isto significa que quanto maior for a representação feminina nos CA menor a incidência de controvérsias ESG. Os resultados são consistentes com o estudo Issa & Hanaysha, (2023), que defende que o aumento da presença de mulheres nos CA contribui para a mitigação de controvérsias ESG, além de melhorar a reputação e desempenho das empresas. Adicionalmente, os resultados encontram-se alinhados com os pressupostos das teorias da socialização de género, teoria da dependência de recursos, teoria dos *stakeholders* e a teoria da agência (Issa & Hanaysha, 2023; Muhammad, 2025; Treepongkaruna et al.,2024).

Foi ainda possível concluir que a concentração de funções de CEO e presidente de CA leva a uma diminuição das controvérsias ESG, estando em concordância com o estudo de Issa & Hanaysha, (2023). Os resultados sugerem também que quanto maior o número

de anos de permanência dos membros no CA, menor são as controvérsias ESG, e que que empresas mais alavancadas apresentam menos controvérsias ESG. Contrariamente, empresas de maior dimensão apresentam mais controvérsias ESG, o que pode ser justificado pelo facto de estarem o sujeitas a uma maior pressão e atenção por parte da sociedade e dos media.

Para além das análises de robustez, realizou-se uma análise adicional considerando o desempenho ambiental como potencial variável moderadora, mostrando que o desempenho ambiental atenua o impacto positivo que a diversidade de género tem na redução das controvérsias ESG, sugerindo que o papel da diversidade de género na mitigação das controvérsias é menos necessário quando o desempenho ambiental da empresa é mais consolidado, consistente com os resultados de Dutordoir et al. (2024).

O estudo oferece contribuições não só académicas, mas também práticas significativas, ao aprofundar a compreensão da relação da presença das mulheres nos CA e as controvérsias ESG. Os resultados são relevantes para a literatura, pois este tema ainda é pouco explorado e apesar da maioria dos resultados mostrar uma relação positiva ainda existem resultados contraditórios. Assim, para além de enriquecer a literatura, os resultados apresentam implicações práticas importantes. Destaca-se o facto de o órgão de governação ser considerado crucial para a sustentabilidade, contribuindo para clarificar de que maneira as empresas devem apostar na CG, especificamente a diversidade de género, podendo melhorar as relações com as partes interessadas e gerar benefícios reputacionais. Para além disso, os resultados podem ser considerados úteis para diferentes agentes. No caso dos reguladores, antes de imporem novas medidas devem considerar o aumento do número de mulheres nos CA como elemento essencial para a redução das controvérsias ESG. Por outro lado, os resultados também são relevantes para as empresas pois podem incluir objetivos concretos direcionados para o aumento do número de mulheres, oferta de programas e formações, bem como a promoção de práticas que incentivem conselhos mais diversificados.

A principal limitação do estudo diz respeito, ao facto da medição quantitativa das controvérsias ESG poder apresentar lacunas e não ser completamente viável para muitas empresas. Desta forma, a amostra é relativamente mais reduzida do que o pretendido, podendo afetar os resultados em estudo e conseqüentemente as conclusões. Outra limitação

prende-se ao facto de a amostra ser exclusiva a empresas incluídas no Índice de STOXX600, não permitindo generalizar os resultados.

Uma perspetiva interessante para estudos futuros seria analisar o impacto da diversidade de género nas controvérsias ESG em diferentes setores da indústria, considerando o grau de regulamentação específico de cada setor. Tendo em conta que existem estudos que mencionam a existência de um número mínimo de mulheres no CA a partir do qual se evidencia um impacto significativo na tomada de decisão. Também seria útil que pesquisas futuras analisassem a teoria da “massa crítica” no contexto das controvérsias ESG. Finalmente, seria pertinente replicar o estudo, mas considerar medidas individuais para avaliar o desempenho das controvérsias ambiental, social e de governação, de forma a analisar qual a vertente em que a presença feminina exerce maior influência.

## 6. REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309.
- Agnese, P., Cerciello, M., Giacomini, E., & Taddeo, S. (2023). Environmental, social and governance controversies: The role of European bank boards. *Management Decision*, 61(12), 3739-3754.
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007). Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of management review*, 32(3), 836-863.
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Usman, M., & Haris, M. (2021). Female directors and agency costs: evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Emerging Markets*, 16(8), 1604-1633.
- Al-Hiyari, A. (2024). Does top executive gender diversity matter for the value relevance of ESG controversies? Empirical evidence from European tech firms. *Journal of Accounting & Organizational Change*.
- Aljerf, L., & Choukaife, A. E. (2016). Sustainable development in Damascus University: a survey of internal stakeholder views. *J Environ Stud*, 2(2), 1-12.
- Alkhwaja, A., Hu, F., Johl, S., & Nadarajah, S. (2023). Board gender diversity, quotas, and ESG disclosure: Global evidence. *International Review of Financial Analysis*, 90(3), 102823.
- Altunbas, Y., Gambacorta, L., Reghezza, A., & Velliscig, G. (2022). Does gender diversity in the workplace mitigate climate change?. *Journal of Corporate Finance*, 77, 102303.
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of business ethics*, 151, 1027-1047.
- Arouri, M., Gomes, M., & Pukthuanthong, K. (2019). Corporate social responsibility and M&A uncertainty. *Journal of Corporate Finance*, 56, 176-198.

- Arrow, K., 1951, *Social Choice and Individual Values*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Atif, M., Hossain, M., Alam, M. S., & Goergen, M. (2021). Does board gender diversity affect renewable energy consumption? *Journal of Corporate Finance*, 66, 101665.
- Bacon, B. (2007). The new paradigm of business in society: A purpose beyond product. *speech presented at Business Council of Australia*, 24.
- Bansal, P. (2001). Features-building competitive advantage and managing risk through sustainable development-Now is the time to respond to sustainable development issues. Otherwise, a firm will be forced into. *Ivey Business Journal*, 66(2), 47-52.
- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savio, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10(12), 4699.
- Boyd, B. (1990). Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. *Strategic management journal*, 11(6), 419-430
- Brinette, S., Sonmez, F. D., & Tournus, P. S. (2023). ESG controversies and firm value: Moderating role of board gender diversity and board independence. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 71, 4298–4307.
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115.
- Carroll, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual. *Model of Corporate Social Performance*. *Academy of Management Review*, 4,497–505.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & society*, 38(3), 268-295.

- Carroll, A. B. (2000). Ethical challenges for business in the new millennium: Corporate social responsibility and models of management morality. *Business Ethics Quarterly*, 10(1), 33-42.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, 38(1), 33-53.
- Chang, Y., Wu, K. T., Lin, S. H., & Lin, C. J. (2024). Board gender diversity and corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 9(1), 7.
- Chen, H., & Wang, X. (2011). Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: an empirical research from Chinese firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 11(4), 361-370.
- Chollet, P., & Sandwidi, B. W. (2018). CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence. *Global Finance Journal*, 38, 65-81.
- Croson, R., & Gneezy, U. (2009). Gender differences in preferences. *Journal of Economic literature*, 47(2), 448-474.
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate social responsibility and environmental management*, 25(3), 250-266.
- Cumming, D., Leung, T.Y. and Rui, O. (2015), "Gender diversity and securities fraud", *Academy of Management Journal*, Vol. 58 No. 5, pp. 1572-1593.
- Dharwadkar, R., Guo, J., Shi, L., & Yang, R. (2021). Corporate social irresponsibility and boards: The implications of legal expertise. *Journal of Business Research*, 125, 143-154.
- Dorfleitner, G., Kreuzer, C., & Sparrer, C. (2020). ESG controversies and controversial ESG: about silent saints and small sinners. *Journal of Asset Management*, 21(5), 393-412.

- Du Plessis, J. J., Hargovan, A., & Harris, J. (2018). *Principles of contemporary corporate governance*. Cambridge University Press.
- Du, S., Bhattacharya, C., & Sen, S. (2010). Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 8–19.
- Dutordoir, M., Schoubben, F., Struyfs, K., & Torsin, W. (2024). Environmental pressure and board gender diversity: Evidence from the European Union Emission Trading System. *Business Strategy and the Environment*, 33(5), 3911-3935.
- Dyck, A., Moss, D., & Zingales, L. (2008). Media versus special interests. National Bureau of Economic Research.
- Eagly, A. H. (2013). *Sex differences in social behavior: A social-role interpretation*. Psychology Press
- Eagly, A. H., Johannesen-Schmidt, M. C., & Van Engen, M. L. (2003). Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: a meta-analysis comparing women and men. *Psychological bulletin*, 129(4), 569.
- Ely, R. J., Padavic, I., & Thomas, D. A. (2012). Racial diversity, racial asymmetries, and team learning environment: Effects on performance. *Organization Studies*, 33(3), 341-362.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Fernández-Méndez, C., & Pathan, S. (2023). The valuation impact of gender quotas in the boardroom: Evidence from the European markets. *Finance Research Letters*, 54, 103699.
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2015). Integrating sustainability into corporate governance: an empirical study on board diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 193-207.
- Freeman RE (1984) Strategic management: a stakeholder approach. Pitman, Boston

- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Friedman, M. (1970). Money and income: Comment on Tobin. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 318–327.
- Galletta, S., Mazzù, S., Naciti, V., & Vermiglio, C. (2022). Gender diversity and sustainability performance in the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 161-174.
- García-Meca, E., & Martínez-Ferrero, J. (2025). Understanding the role of gender diversity in ESG misconduct. The moderating effect of gender equality policies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- Gatewood, R., & Carroll, A. (1991). Assessment of ethical performance of organization members: A conceptual framework. *Academy of Management Review*, 16(4), 667–690.
- Giannetti, M., & Zhao, M. (2019). Board ancestral diversity and firm-performance volatility. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(3), 1117-1155.
- Gilligan, C. (1977). In a different voice: Women's conceptions of self and of morality. *Harvard educational review*, 47(4), 481-517.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and share- holder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445.
- Guo, J. (2024). Women corporate board members and stock performance. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 12(11), 7815-7825.
- Halme, M., & Huse, M. (1997). The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. *Scandinavian journal of Management*, 13(2), 137-157.

- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board diversity and corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 132, 641-660.
- Hassan, R., & Marimuthu, M. (2018). Contextualizing comprehensive board diversity and firm financial performance: Integrating market, management, and shareholder's perspective. *Journal of Management & Organization*, 24(5), 1-45.
- Hill, R. P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2007). Corporate social responsibility and socially responsible investing: A global perspective. *Journal of Business Ethics*, 70, 165-174.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management review*, 28(3), 383-396.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411-432.
- Issa, A. (2023). Shaping a sustainable future: The impact of board gender diversity on clean energy use and the moderating role of environmental, social and governance controversies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 2731-2746.
- Issa, A., & Hanaysha, J. R. (2023). Breaking the glass ceiling for a sustainable future: the power of women on corporate boards in reducing ESG controversies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(4), 623-646.
- Issa, A., & Zaid, M. A. A. (2021). Boardroom gender diversity and corporate environmental performance: A multi-theoretical perspective in the MENA region. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(4), 603-630.
- Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility: Synergies and interrelationships. *Journal of Business Ethics*, 80(3), 411-427.

- Jitmaneeroj, B. (2016). Reform priorities for corporate sustainability: Environmental, social, governance, or economic performance?. *Management Decision*, 54(6), 1497-1521.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53–72.
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?”. *Journal of business ethics*, 118, 61-72.
- Khan, H. Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 52(2), 82-109.
- Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346-364.
- Konstantin, P., & Elena, M. (2022). Relationship between board characteristics, ESG and corporate performance: a systematic review. *Корпоративные финансы*, 16(4), 119-134.
- Kuhnen, C. M., & Niessen, A. (2012). Public opinion and executive compensation. *Management Science*, 58(7), 1249–1272.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2017). Can board gender diversity promote corporate social performance?. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(5), 789-802.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. Y., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British accounting review*, 50(1), 60-75.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(3), 409–424.

- Liu, B., & McConnell, J. J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, 110(1), 1–17.
- Lo, K. Y., & Kwan, C. L. (2017). The effect of environmental, social, governance and sustainability initiatives on stock value—Examining market response to initiatives undertaken by listed companies. *Corporate social responsibility and environmental management*, 24(6), 606-619.
- Mallidis, I., Giannarakis, G., & Sariannidis, N. (2024). Impact of board gender diversity on environmental, social, and ESG controversies performance: The moderating role of United Nations Global Compact and ISO. *Journal of Cleaner Production*, 444, 141047.
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. H. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206-224.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative science quarterly*, 48(2), 268-305.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2024). Board gender equality and ESG performance. Evidence from European banking sector. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(8), 147-174.
- Muhammad, H. (2025). CEO Gender and ESG Controversies. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*.
- Neville, F., Byron, K., Post, C. and Ward, A. (2019), “Board independence and corporate misconduct: a cross-national meta-analysis”, *Journal of Management*, Vol. 45 No. 6, pp. 2538-2569.
- Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International review of financial analysis*, 71, 101554.

- Nugent, T., Stelea, N., & Leidner, J. L. (2021, September). Detecting environmental, social and governance (ESG) topics using domain-specific language models and data augmentation. In *International Conference on Flexible Query Answering Systems* (pp. 157-169). Cham: Springer International Publishing.
- Pareek, R., Sahu, T.N. and Gupta, A. (2023), “Gender diversity and corporate sustainability performance: empirical evidence from India”, *Vilakshan - XIMB Journal of Management*, Vol. 20 No. 1, pp. 140-153.
- Passas, I., Ragazou, K., Zafeiriou, E., Garefalakis, A., & Zopounidis, C. (2022). ESG controversies: A quantitative and qualitative analysis for the sociopolitical determinants in EU firms. *Sustainability*, *14*(19), 12879.
- Passos, G. d. A., & Campos-Rasera, P. (2024). As controvérsias ESG influenciam o valor das empresas? Uma análise com dados longitudinais em diferentes países [Do ESG Controversies Influence Firm Value? An Analysis with Longitudinal Data in Different Countries]. *Brazilian Business Review*, *21*(4), 1–18.
- Pfeffer, J. (2019). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. In *Corporate governance* (pp. 53-64). Gower.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). The External Control. *The Sociology of Organizations: Classic, Contemporary, and Critical Readings*, 233.
- Pinheiro, A.B., Oliveira, M.C., Lozano, M.B., 2022. The mirror effect: influence of national governance on environmental disclosure in coordinated economies. *J. Global Respon.* *13* (4), 380–395.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors’ composition and environmental corporate social responsibility. *Business & society*, *50*(1), 189-223.
- Rahi, A. F., Johansson, J., Blomkvist, M., & Hartwig, F. (2024). Corporate sustainability and financial performance: A hybrid literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *31*(2), 801-815.

- Randøy, T., Thomsen, S., & Oxelheim, L. (2006). The performance effects of board diversity in Nordic Firms.
- Ribando, J. M., & Bonne, G. (2010). A new quality factor: Finding alpha with ASSET4 ESG data. *Starmine Research Note, Thomson Reuters, 31*.
- Roberts, D. J., & Van den Steen, E. (2000). Shareholder interests, human capital investment and corporate governance.
- Rosener, J. (1995). 's Competitive Secret: Utilizing Women as a Management Strategy.
- Savitz, A., & Weber, W. (2006). The triple bottom line: How today's best-run companies are achieving economic.
- Schaltegger, S., Hörisch, J., & Freeman, R. E. (2019). Business cases for sustainability: A stakeholder theory perspective. *Organization & Environment, 32*(3), 191-212.
- Shakil, M. H. (2021). *Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. Resources Policy, 74*, 102144.
- Shakil, M. H., Tasnia, M., & Mostafiz, M. I. (2021). Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. *International Journal of Bank Marketing, 39*(4), 661-677.
- Shrivastava, P., & Addas, A. (2014). The impact of corporate governance on sustainability performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment, 4*(1), 21-37.
- Siciliano, J. I. (1996). The relationship of board member diversity to organizational performance. *Journal of business ethics, 15*, 1313-1320.
- Smith, J. (2019). Corporate responsibility and the plurality of market aims. *Business and Society Review, 124*(1).
- Stranislav, J. A. (2007). Climate change and energy security: The future is now. New York: Deloitte Touche Tohmatsu.

- Treepongkaruna, S., Kyaw, K., & Jiraporn, P. (2024). ESG controversies and corporate governance: Evidence from board size. *Business Strategy and the Environment*, 33(5), 4218-4232.
- Wang, H., Tong, L., Takeuchi, R., & George, G. (2016). Corporate social responsibility: An overview and new research directions. *Academy of Management Journal*, 59(2), 534–544.
- Wiley, C., & Monllor-Tormos, M. (2018). Board gender diversity in the STEM&F sectors: the critical mass required to drive firm performance. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 25(3), 290-308.
- Wood, W. and Eagly, A.H. (2009), “Gender identity”, in Leary, M.R. and Hoyle, R.H. (Eds), *Handbook of Individual Differences in Social Behavior*, Guilford Press, New York, NY, pp. 109-125.
- Yahya, H. (2025). Female leadership and ESG performance of firms: Nordic evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(1), 109-127.
- Zaid, M. A., Wang, M., Adib, M., Sahyouni, A., & Abuhijleh, S. T. (2020). Boardroom nationality and gender diversity: Implications for corporate sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 251, 119652.
- Zalata, A. M., Ntim, C. G., Alsohagy, M. H., & Malagila, J. (2022). Gender diversity and earnings management: the case of female directors with financial background. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(1), 101-136.
- Zou, Z., Wu, Y., Zhu, Q. and Yang, S. (2018), “Do female executives prioritize corporate social responsibility?”, *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 54 No. 13, pp. 2965-2981.

## 7. ANEXOS

### Anexo 1-Composição da amostra por grupo de indústria de atividade

<b>Indústria (GICS)</b>	<b>Nº de observações</b>	<b>Porcentagem (%)</b>
Automobiles & Components	108	3,10%
Capital Goods	792	22,76%
Commercial & Professional Services	144	4,14%
Consumer Discretionary Distribution & Retail	72	2,07%
Consumer Durables & Apparel	204	5,86%
Consumer Services	96	2,76%
Consumer Staples Distribution & Retail	84	2,41%
Energy	120	3,45%
Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)	144	4,14%
Food, Beverage & Tobacco	192	5,52%
Health Care Equipment & Services	144	4,14%
Household & Personal Products	48	1,38%
Materials	420	12,07%
Media & Entertainment	48	1,38%
Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	180	5,17%
Real Estate Management & Development	36	1,03%
Semiconductors & Semiconductor Equipment	36	1,03%
Software & Services	84	2,41%
Technology Hardware & Equipment	60	1,72%
Telecommunication Services	132	3,79%
Transportation	108	3,10%
Utilities	228	6,55%
<b>Total</b>	<b>3,480</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração Própria

**Anexo 2-Composição da amostra por país**

<b>País</b>	<b>Nº de Observações</b>	<b>Percentagem (%)</b>
Áustria	60	1,72%
Bélgica	84	2,41%
Dinamarca	156	4,48%
Finlândia	180	5,17%
França	564	16,21%
Alemanha	408	11,72%
Irlanda	72	2,07%
Itália	132	3,79%
Holanda	192	5,52%
Noruega	84	2,41%
Suécia	288	8,28%
Suíça	336	9,66%
Reino Unido	924	26,55%
<b>Total</b>	<b>3,480</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Elaboração Própria

### Anexo 3-Descrição das Variáveis

Tipologia	Variável	Símbolo	Descrição
<b>Dependente</b>	ESG Controversies Score	ESGC	Indicador que mede a exposição de uma empresa a controvérsias ESG a eventos negativos refletidos nos media. Uma pontuação de 100 significa que a empresa não esteve associado a qualquer controvérsia e abaixo de 100 indica existência de situações controversas;
<b>Independente</b>	Board Gender Diversity	GENDER	Porcentagem de mulheres nos CA das empresas;
<b>Controlo</b>	Board Size	BoardSize	Tamanho CA, medido pelo número total de administradores nos CA;
	Board Independence	IndepBoard	Porcentagem de membros independentes no CA;
	CEO Chairman Duality	CEODuality	Variável dummy que assume “1” quando os cargos de CEO e presidente do CA são exercidos simultaneamente pela mesma pessoa e “0” caso contrário;
	Board Tenure	BoardTenure	Número médio de anos que cada membro permanece no CA;
	Firm Size	LnSize	Tamanho da empresa, medido pelo logaritmo natural do total de ativos;
	ESG Score	ESG	Indicador que avalia a performance de uma empresa a nível ambiental, social e de governação, com base na divulgação pública; O score varia de 0 a 100, sendo 2que valores mais elevados indicam uma melhor performance nas áreas avaliadas.
	Return on Assets	ROA	Rácio entre net income after tax e o total de ativo;
	Leverage	LEV	Rácio entre o total de dívida pelo total de ativos;
	Market book value	MBV	Rácio entre o market capitalization e book value;
	GDP per capita	LnGDP	Rácio entre Produto Interno Bruto pelo número de população de um país

GICSIndustry	Industry	Variável dummy que assume o valor “1” se a empresa i é da indústria respectiva para cada dummy criada e “0” caso contrário.
Year	YEAR	Variável dummy que assume o valor “1” se os valores pertencem ao ano respectivo e “0” caso contrário.

---

**Fonte:** Elaboração própria

#### Anexo 4-Matriz de correlação Pearson

Variáveis	ESGC	GENDER	BoardSize	IndepBoard	CEODuality	BoardTenure	LnSize	ESG	ROA	LEV	MBV	LnGDP
ESGC	1											
GENDER	-0,0288*	1										
BoardSize	-0,2929***	0,1064***	1									
IndepBoard	-0,0479**	0,1724***	-0,2585***	1								
CEODuality	0,0173	0,0954***	0,2012***	-0,1563***	1							
BoardTenure	0,0824***	-0,1260***	-0,0057	-0,2079***	0,2576***	1						
LnSize	-0,4931***	0,2019***	0,5446***	0,0836***	0,0920***	-0,0333**	1					
ESG	-0,2524***	0,3523***	0,2763***	0,2900***	0,0383**	-0,1694***	0,5094***	1				
ROA	0,1443***	-0,0468**	-0,2039***	-0,0379**	-0,0352**	0,1355***	-0,2999***	-0,1454***	1			
LEV	-0,0423**	0,1282***	0,1019***	0,1499***	-0,0271	-0,1544***	0,2254***	0,1543***	-0,2801***	1		
MBV	-0,1415***	-0,0898***	0,1362***	-0,0892***	-0,0424**	0,0405**	0,2625***	0,0291*	-0,3936***	-0,0570**	1	
LnGDP	0,0386**	-0,1297***	-0,2553***	0,0787***	-0,0532***	0,1726***	-0,1229***	-0,0556**	0,1814***	-0,0877***	-0,1920***	1

**Nota:** Os valores de significância estatística são indicados ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente com \*, \*\* e\*\*\*. **Variáveis:** ESGC: score de Controvérsias ESG; GENDER: percentagem de mulheres no CA; BoardSize: número de administradores no CA; IndepBoard: percentagem de membros. Independentes nos CA; CEODuality: Variável dummy assume “1” quando os cargos de CEO e presidente do CA são exercidos simultaneamente; BoardTenure: número médio de anos que cada membro permanece no CA; LnSize: logaritmo natural do número de colaboradores; ESG: score ESG; ROA: rácio entre o net income after tax e ativo total; LEV: rácio entre a dívida total e o total de ativo; MBV: rácio entre market capitalization e book value;

**Fonte:** Elaboração própria

### Anexo 5-Variance Inflation Factors

Variável	GENDER	IndepBoard_	BoardSize_	CEODuality_	BoardTenure_	LnSize_	ESG_	ROA_	LEV_	MBV_	LnGDP_
VIF	1,78	1,46	1,92	1,21	1,32	2,32	1,86	1,50	1,51	1,76	1,43

Fonte: Elaboração própria