



**Politécnico  
de Viseu**

Escola Superior  
de Tecnologia  
e Gestão de Viseu

# **O impacto da diversidade de género nos Conselhos de Administração na classificação ESG das empresas PSI, IBEX 35 e Euro STOXX 50**

Joana Filipa Costa e Silva

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Finanças Empresariais

Trabalho efetuado sob a orientação de

Professor Doutor António Pedro Martins Soares Pinto

Professora Doutora Carla Manuela Ribeiro Henriques

Julho de 2025



**Politécnico  
de Viseu**

Escola Superior  
de Tecnologia  
e Gestão de Viseu

# **O impacto da diversidade de género nos Conselhos de Administração na classificação ESG das empresas PSI, IBEX 35 e Euro STOXX 50**

Joana Filipa Costa e Silva

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Finanças Empresariais

Trabalho efetuado sob a orientação de

Professor Doutor António Pedro Martins Soares Pinto

Professora Doutora Carla Manuela Ribeiro Henriques

Julho de 2025

## Agradecimentos

Agradeço aos meus orientadores, Professor Doutor Pedro Pinto e Professora Doutora Carla Henriques, pela orientação atenta, pela exigência académica e por todo o apoio prestado ao longo deste processo. A vossa disponibilidade constante, a prontidão nas respostas e a dedicação com que acompanharam este trabalho foram essenciais para a sua concretização.

À minha família, em especial aos meus pais e ao meu irmão, por todo o amor, sacrifício e incentivo ao longo da vida. O vosso apoio incondicional foi o pilar que me permitiu chegar até aqui.

Ao Diogo, meu namorado, agradeço pela presença constante, pela paciência e pelo apoio sereno nos momentos mais exigentes. Obrigada por me dares força, motivação e equilíbrio todos os dias.

Agradeço à *London Stock Exchange Group*, pela disponibilização pública da base de dados utilizada nesta dissertação, que foi essencial para realização das análises apresentadas.

A todos, o meu muito obrigada.

## Resumo

A sustentabilidade tem assumido um papel cada vez mais relevante na estratégia empresarial, despertando o interesse de investidores, gestores e académicos para os fatores ambientais, sociais e de *governance* (ESG - *Environmental, Social and Governance*), bem como para a diversidade de género em cargos de liderança. Este estudo analisa de que forma a presença feminina nos Conselhos de Administração influencia as classificações ESG de empresas cotadas nos índices PSI, IBEX 35 e Euro STOXX 50, com base em dados de 2022.

A investigação adota uma metodologia quantitativa, recorrendo a modelos de regressão que incluem variáveis como a percentagem de mulheres nos Conselhos, a idade da empresa, a sua dimensão e a rentabilidade operacional. Os resultados indicam que a diversidade de género não exerce um impacto estatisticamente significativo na classificação ESG, global. No entanto observa-se um efeito positivo e relevante no pilar *governance*, sugerindo que Conselhos mais diversos podem estar associados a práticas de gestão mais éticas e transparentes. Por outro lado, nas empresas da Península Ibérica identifica-se uma tendência negativa no pilar social, o que poderá refletir especificidades culturais ou estruturais deste mercado. Verificam-se ainda diferenças estatisticamente significativas nas classificações ESG entre setores de atividade, nomeadamente nos pilares ambiental e *governance*, enquanto o pilar social se apresenta com maior homogeneidade entre os setores analisados.

A originalidade do trabalho reside na desagregação dos pilares ESG e na análise comparativa entre o mercado ibérico e europeus, permitindo uma compreensão mais valiosa da forma como a diversidade de género se articula com a sustentabilidade empresarial.

O estudo procura contribuir para a reflexão sobre os determinantes da sustentabilidade empresarial, evidenciando o contributo da diversidade do género na sustentabilidade empresarial. Ao centrar-se em grandes empresas europeias, a análise oferece pistas importantes para a concretização de práticas empresariais mais responsáveis, respondendo às crescentes expectativas da sociedade em matéria de responsabilidade e integridade organizacional. Ao analisar dados recentes com uma metodologia quantitativa robusta, o estudo proporciona uma leitura atual e enriquecedora da relação entre liderança feminina e sustentabilidade empresarial, valorizando as características regionais e setoriais que influenciam este desempenho.

**Palavras-chave:** ESG; diversidade de género; Conselhos de Administração; sustentabilidade empresarial; Península Ibérica; Europa

## **Abstract**

Sustainability has become increasingly central to corporate strategy, drawing the attention of investors, managers and academics to Environmental, Social and Governance (ESG) factors, alongside gender diversity in leadership positions. This study examines how female representation on Boards of Directors influences the ESG ratings of companies listed on the PSI, IBEX 35 and Euro STOXX 50 indices, based on 2022 data.

Using a quantitative methodology the research applies regression models that incorporate variables such as the percentage of women on boards, company age, size and operation profitability. The results indicate that gender diversity does not have a statistically significant impact on overall ESG. However, a positive and significant effect is observed in the governance pillar, suggesting that more gender diverse boards may be associated with more ethical and transparent management practices. In contrast, companies in the Iberian Peninsula show a negative trend in the social pillar, potentially reflecting cultural or structural specificities of the region. Statistically significant differences across sectors are also found, particularly in the environmental and governance pillars, whereas the social pillar demonstrates greater consistency across industries.

The originality of this research lies in its disaggregated analysis of ESG pillars and the comparative approach between Iberian and broader European markets, offering deeper insights into how gender diversity interacts with corporate sustainability. This study contributes to the ongoing discourse on the determinants of sustainable business practices by highlighting the role of gender diversity. Focusing on large European corporations, aligned with growing societal demands for organizational accountability and integrity. By analyzing recent data with a robust quantitative framework, the research delivers a timely and meaningful contribution to the understanding of female leadership's impact on corporate sustainability, considering both regional and sectoral dynamics.

**Keywords:** ESG; gender diversity; Board of Directors; corporate sustainability; Iberian Peninsula; Europe.

## Índice geral

Introdução .....	1
1. Revisão de literatura .....	4
1.1. ESG e a sua importância nas empresas.....	4
1.2. Representação feminina nos Conselhos de administração e as classificações ESG.....	9
1.3. Comportamento dos Critérios ESG em diferentes setores.....	14
2. Metodologia, amostra e variáveis .....	34
2.1. Variáveis do modelo.....	34
2.1.1. Matriz de Correlação.....	36
2.2. Modelos estimados.....	37
2.3. Verificação dos pressupostos .....	38
3. Análise dos Resultados .....	41
3.1. Estatística Descritiva.....	41
3.2. Modelos de Regressão .....	42
3.2.1. Modelo de Regressão ESG .....	42
3.2.2. Modelos de Regressão E, S e G.....	47
3.3. Análise Comparativa entre a Península Ibérica, a Europa e a amostra global.....	52
3.4. Análises complementares.....	59
Conclusão.....	62
Bibliografia .....	65
Apêndice .....	76

## Índice de tabelas

Tabela 1 - Variáveis independentes .....	36
Tabela 2 - Matriz de correlação das variáveis .....	37
Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis .....	41
Tabela 4 - Modelo com a variável geral ESG global .....	43
Tabela 5 - Modelo de regressão com o critério E .....	47
Tabela 6 - Modelo de regressão com o critério S.....	49
Tabela 7 - Modelo de regressão com o critério G .....	50
Tabela 8 - Análise Comparativa entre a Península Ibérica, a Europa e a amostra global .....	54
Tabela 9 - Resultados com 3 ou mais mulheres nos conselhos.....	60

## **Índice de quadros**

Quadro 1 - Resumo dos trabalhos relacionados com o ESG .....	22
Quadro 2 - Resumo dos trabalhos relacionados com a representação feminina e as classificações ESG .....	25
Quadro 3 - Resumo do comportamento dos Critérios ESG e a percentagem de mulheres em diferentes setores.....	29

## **Índice de figuras**

Figura 1 - Composição da variável dependente ESG .....	35
Figura 2 - Comparação dos critérios ESG nos setores.....	60

## **Lista de siglas/abreviaturas**

CSR – *Corporate Social Responsibility*

E – *Environmental*

ESG – *Environmental. Social and Governance*

FTSE – *Financial Times Stock Exchange*

G – *Governance*

IBEX – *Iberia Index*

LSEG – *London Stock Exchange Group*

PSI – *Portuguese Stock Index*

ROA – Rentabilidade Operacional do Ativos

ROE – Rentabilidade do Capital Próprio

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

S – *Social*

VIF – Fator da Inflação da Variância

## Introdução

Nas últimas décadas, o mundo empresarial tem sido desafiado a adotar uma postura mais responsável e eticamente comprometida face os múltiplos e complexos desafios globais que caracterizam a realidade atual (United Nations Global Compact, 2004; United Nations, 2015). A intensificação dos sinais de alerta relativos às alterações climáticas, ao esgotamento de recursos naturais, à desigualdade social e à fragilidade dos modelos de gestão têm contribuído para uma profunda transformação das expectativas da sociedade em relação ao papel que as empresas desempenham neste contexto. As organizações deixaram de ser avaliadas apenas por indicadores económico-financeiros, passando a ser também valorizadas pelo seu papel ativo enquanto agentes de mudança com responsabilidades sociais, ambientais, contribuindo de forma significativa para um futuro sustentável.

Neste contexto, surge o conceito de *Environmental, Social and Governance* (ESG) – uma abordagem integrada que propõem a avaliação do desempenho das organizações a partir de três critérios fundamentais: o impacto ambiental (E), a responsabilidade social (S) e a qualidade de práticas de *governance* (G) (Li et al., 2021; Syed, 2017). Esta abordagem representa uma evolução significativa relativamente às análises tradicionais de risco, ao incorporar uma visão integrada e orientada para o longo prazo sobre a sustentabilidade e a resiliência empresarial. Em vez de se centrar apenas na rentabilidade financeira, o ESG procura compreender de que modo esta é obtida e quais os efeitos que os processos empresariais geram sobre o ambiente, a sociedade e na estrutura interna de governo.

A crescente relevância atribuída aos critérios ESG na avaliação empresarial tem vindo a impulsionar um renovado interesse na composição dos Conselhos de Administração, com particular destaque, para a presença das mulheres neste órgão de decisão. A valorização reforçada da diversidade de género, associada à pressão social e institucional por uma maior equidade, tem contribuído para um aumento progressivo da participação feminina nos níveis mais elevados do governo empresarial. Diversos estudos (Velte, 2016; Ardito et al., 2020; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023) sugerem que Conselhos de Administração com maior diversidade tendem a adotar práticas mais responsáveis e sustentáveis, refletindo-se positivamente no desempenho das organizações. Este facto sugere que a inclusão de diferentes perspetivas, nomeadamente de género, pode potenciar decisões mais equilibradas e alinhadas com os desafios da sustentabilidade contemporânea.

Partindo deste enquadramento, o estudo centra-se na análise da relação entre a composição dos Conselhos de Administração, em particular, a presença feminina, e o desempenho das empresas em matéria de ESG. Pretende-se compreender de que modo e como a percentagem de mulheres nestes órgãos influencia as classificações atribuídas às empresas nos domínios ambiental, social e de *governance*. Para tal, define-se como objetivo geral avaliar essa relação em empresas cotadas nos principais índices europeus – PSI, IBEX 35 e Euro STOXX 50 - tanto na pontuação ESG global, quanto nos seus critérios individuais.

A investigação contempla ainda o impacto de variáveis como a idade da empresa, a rentabilidade operacional do ativo e a dimensão da organização. Além disso, propõem-se comparar os resultados entre os contextos ibérico e europeu alargado, de modo a identificar eventuais diferenças estruturais. Com base na literatura e nas evidências empíricas, formulam-se, ainda, mais duas hipóteses adicionais: a de que a presença de pelo menos três mulheres nos Conselhos é necessária para influenciar significativamente as classificações ESG e a de que determinados setores apresentam, em média, desempenhos ESG superiores.

A relevância deste estudo manifesta-se em múltiplas dimensões. No plano académico constitui um contributo para o aprofundamento do conhecimento sobre a relação entre diversidade de género e a sustentabilidade empresarial, abordando um campo de investigação onde ainda subsistem lacunas, particularmente no contexto da Península Ibérica. No âmbito profissional, oferece informação valiosa para todos os *stakeholders* empresariais interessados em promover práticas de *governance* mais inclusivas e sustentáveis, transparentes e orientadas para a sustentabilidade, contribuindo também para a identificação e difusão das boas práticas no panorama do setor empresarial europeu.

A nível pessoal, este trabalho resulta de um interesse genuíno em compreender de que forma a representatividade feminina nos cargos de decisão pode ser um motor de transformação positiva nas organizações, não apenas promovendo uma maior equidade, mas também reforçando a eficácia das decisões e o compromisso com a responsabilidade social.

Para alcançar os objetivos propostos, o estudo adotou uma abordagem quantitativa, recorrendo a modelos de regressão linear, sobre dados do ano de 2022 da base de dados da LSEG (LSEG, 2024) . Tal como referido anteriormente, a amostra integra empresas cotadas nos principais índices europeus: PSI, IBEX 35 e Euro STOXX 50 (Europa alargada). Face às limitações impostas pelo acesso restrito às bases de dados nomeadamente aos elevados custos associados às licenças, a informação financeira foi recolhida consultando diretamente os

relatórios anuais de cada empresa e as classificações ESG foram igualmente obtidas individualmente. Este processo moroso e exigente traduziu-se num constrangimento ao nível da dimensão da amostra, impondo restrições na representatividade dos dados. Ainda assim, a escassez de estudos que se debruçam sobre a realidade da Península Ibérica no contexto da diversidade de género e do desempenho ESG justifica a relevância desta investigação, reforçando a pertinência da metodologia adotada e a necessidade de aprofundar este campo de estudo.

O presente trabalho está organizado em quatro capítulos principais, apresentados de forma a garantir uma abordagem lógica e coerente do tema em análise. Inicia-se no Capítulo 2, que corresponde à revisão da literatura, onde se exploram os principais conceitos teóricos associados ao ESG e a sua relevância no contexto empresarial. São discutidos igualmente a importância da representação feminina nos órgãos de gestão e a potencial influência dessa presença nas classificações ESG das empresas. Este capítulo contempla ainda uma abordagem sintética do comportamento dos critérios ESG em diferentes setores de atividade.

O terceiro capítulo, dedicado à apresentação dos dados e à metodologia, detalha a construção dos modelos de regressão utilizados, as variáveis selecionadas, as fontes de dados e os critérios estatísticos adotados para a análise empírica.

No quarto capítulo, procede-se à análise dos resultados empíricos, iniciando-se com a caracterização estatística da amostra, seguida da apresentação e interpretação dos modelos de regressão estimados. Para assegurar a validade dos resultados obtidos, foram realizados testes aos pressupostos da regressão. Embora o foco principal esteja na diversidade de género, importa reconhecer que outros fatores estruturais podem influenciar também o desempenho ESG, o que exige uma leitura prudente dos resultados. Ainda neste capítulo é apresentada uma discussão crítica dos resultados, confrontando as evidências empíricas com os contributos da literatura, e procurando interpretá-los à luz dos objetivos definidos.

Por fim, no quinto capítulo, são apresentadas as conclusões gerais do estudo. Esta secção sintetiza os principais resultados, reflete sobre as suas implicações práticas e académicas, e propõe recomendações tanto para futuras investigações como para os *stakeholders* empresariais interessados em promover um governo mais inclusivo e sustentável.

## 1. Revisão de literatura

Nos últimos anos, os fatores *Environmental, Social, Governance* (ESG) ganharam uma importância crescente no contexto empresarial, impulsionados pelas exigências dos *stakeholders* e pela procura por práticas mais sustentáveis e responsáveis. Neste contexto, a diversidade de género nos Conselhos de Administração tem sido referida como uma variável relevante para o desempenho ESG, enquanto se reconhecem diferenças na integração e aplicação destes critérios entre setores, refletindo desafios e oportunidades específicas para cada um.

O principal objetivo desta revisão consiste em aprofundar a compreensão da integração dos critérios ESG nas empresas, destacando, em particular, a relevância da diversidade de género em cargos de liderança e as especificidades inerentes a diferentes setores de atividade. Ao explorar estas interações, pretende-se evidenciar de que modo estas características se interligam e influenciam o desempenho sustentável das organizações, com o intuito de identificar implicações relevantes para investidores, consumidores e para os próprios responsáveis das empresas.

Desta forma, a revisão de literatura será organizada em três eixos principais. Em primeiro lugar, será abordado o conceito ESG no contexto empresarial. Em seguida, será analisada a relação entre diversidade de género nos Conselhos de Administração e o desempenho ESG, com base em estudos que evidenciam o papel da representação feminina na liderança administrativa. Por fim, será discutida a forma como os critérios ESG se comportam em diferentes setores, com especial atenção aos domínios energético, financeiro e industrial, identificando especificidades e padrões de cada setor.

### 1.1. ESG e a sua importância nas empresas

Ainda que o conceito *Environmental, Social, Governance* (ESG) não seja consensual e de coexistirem diferentes abordagens quanto à sua definição e aplicação, este pode ser compreendido como um referencial para avaliar o desempenho de uma organização, no que se refere aos seus impactos nos domínios ambiental, social e de *governance* (Li et al., 2021; Park et al., 2022; Syed, 2017). Esta abordagem, foi formalmente utilizada, com o significado e a relevância que lhe são atualmente atribuídas, pela primeira vez, no relatório do Pacto Global das Organizações das Nações Unidas “*Who Cares Wins*” (United Nations Global Compact, 2004). Este documento tinha como objetivo incentivar as organizações - em especial as

empresas, mas não só - a adotar práticas mais sustentáveis, fundamentadas em três pilares essenciais para o desenvolvimento da sociedade: *Environmental* (impacto ambiental), *Social* (impacto social) e *Governance* (impacto de governança empresarial).

O pilar *Environmental*, no contexto empresarial, refere-se ao impacto que uma organização exerce sobre o meio ambiente, incluindo, não apenas as suas atividades diretas, mas também as práticas ambientais adotadas pelos seus fornecedores e parceiros comerciais (Nasdaq, 2019; LSEG, 2023). Este pilar inclui uma variedade de temas, tais como a poluição do ar e da água, desflorestação, preservação da biodiversidade, entre outros. A integração destas questões, nas estratégias empresariais exige uma responsabilidade acrescida por parte das organizações, que passam a ser pressionadas a monitorizar e a controlar aspetos críticos, como o consumo de água e de matérias-primas, com o propósito de minimizar desperdícios e assegurar uma gestão eficiente de energia, de emissões de gases poluentes, a implementação de práticas que promovam o tratamento correto de resíduos e a eliminação de matérias perigosas, minimizando riscos ambientais (LSEG, 2023; Murta, 2021).

O pilar *Social* abrange um conjunto de aspetos fundamentais relacionado com o impacto das organizações na sociedade e no bem-estar das pessoas (LSEG, 2023). Entre os aspetos mais relevantes, destacam-se a diversidade de género e diversidade étnica, igualdade salarial, proteção de dados e dos direitos humanos e outras questões que contribuam para a satisfação e bem-estar dos colaboradores (LSEG, 2023; Nasdaq, 2019; Murta, 2021). Estes elementos são fundamentais para garantir um ambiente laboral justo e equitativo, no qual todos os funcionários têm as mesmas oportunidades, independentemente das suas características pessoais. Além disso, este pilar reconhece e valoriza a dimensão humana dos indivíduos, não só dentro da organização, mas de todos os *stakeholders* (Nasdaq, 2019). A responsabilidade social das organizações, vai, assim, além das suas operações internas, refletindo-se no impacto positivo que podem gerar a todos os envolvidos.

O pilar *Governance* abrange temas cruciais como a remuneração dos funcionários, a transparência nas operações, os direitos dos acionistas e todas as questões relacionadas com as práticas de gestão e conduta adotadas por aqueles que detêm a responsabilidade de tomar decisões dentro da organização (LSEG, 2023). É essencial garantir que essas práticas não apenas previnam a corrupção, mas também que promovam um ambiente de integridade e ética empresarial. Para tal, iniciativas como a inclusão de membros independentes nos Conselhos de

administração são fundamentais, pois asseguram a imparcialidade e a supervisão adequada das decisões estratégicas.

É fundamental distinguir os conceitos de ESG e *Corporate Social Responsibility* (CSR), muitas vezes, utilizados como sinónimos na literatura, embora correspondam a abordagens distintas. De acordo com Gillan et al., (2021) as práticas orientadas para o bem-estar social são frequentemente utilizadas de forma indistinta como ESG ou CSR, na medida em que, ambos os conceitos têm como objetivo minimizar impactos negativos e promover organizações responsáveis e éticas, a nível empresarial.

Wasiuzzaman & Subramaniam (2023) destacam que as classificações ESG recorrem frequentemente aos princípios de CSR nos seus processos de avaliação, o que evidencia uma sobreposição prática entre ambos os conceitos. Esta interseção sugere que, embora teoricamente distintos, ESG e CSR partilham fundamentos normativos e operacionais comuns no contexto da responsabilidade empresarial.

Contudo, a CSR, que surgiu em meados de 1970, Gole et al. (2021) adota uma abordagem mais ampla e voluntária, centrada no compromisso das empresas em minimizar os impactos negativos decorrentes das suas atividades, através da adoção de práticas mais éticas e sustentáveis (Kaźmierczak, 2022). Como refere a *United Nations Industrial Development Organisation* (UNIDO, 2020) a CSR pode ser entendida como um meio pelo qual as organizações procuram alcançar um equilíbrio entre os imperativos económicos, ambientais e sociais (Rai & Bansal, 2014). Por sua vez, o conceito de ESG vai além, ao propor uma estrutura sistemática para avaliar e quantificar o desempenho sustentável das empresas, com base em critérios objetivos amplamente utilizados pelos investidores (Costa et al., 2022). Estes critérios – centrados na transparência e nas práticas ambientais, sociais e de *governance* – são fundamentais para identificar riscos e oportunidades no âmbito das práticas éticas e sustentáveis das empresas (Gole et al., 2021).

Outra diferença relevante entre os dois conceitos, reside no foco adotado. A *Corporate Social Responsibility* privilegia uma abordagem predominantemente qualitativa, concentrando-se em iniciativas internas que procuram fortalecer a imagem responsável da organização, o *Environmental, Social and Governance* fundamenta-se em dados concretos e métricas objetivas, permitindo uma análise quantitativa do desempenho sustentável (Gole et al., 2021; Lexology, 2021). Esta orientação analítica torna o ESG uma ferramenta indispensável para investidores que valorizam a transparência e rigor na avaliação do impacto sustentável das

empresas. Neste sentido, o ESG não apenas complementa os princípios da CSR, mas também os expande, ao estabelecer critérios quantitativos que possibilitam a identificação de riscos e oportunidades associados às práticas empresariais éticas e sustentáveis (Każmierczak, 2022; Gole et al., 2021). De acordo com Gole et al. (2021), a CSR é integrada com o intuito de ajudar as empresas a construir a sua imagem junto de terceiros.

A crescente consciencialização das implicações sociais e ambientais da atividade empresarial tem levado os *stakeholders* a exigir níveis mais elevados de transparência e responsabilidade por parte das organizações. Paralelamente, a pressão exercida pelos investidores no sentido da adoção de práticas empresariais éticas e ambientalmente mais sustentáveis têm impulsionado a integração dos critérios ESG nas suas estratégias de negócio. Evidências empíricas revelam que as empresas que divulgam as práticas ESG tendem a atrair um maior volume de investimento (Dhaliwal et al., 2011). Neste contexto, a incorporação de critérios ESG deixou de ser apenas uma questão de responsabilidade social, passando a representar uma estratégia empresarial fundamental para a criação de valor e a sustentabilidade do negócio a longo prazo (Eccles et al., 2014).

No entanto, apesar da crescente relevância atribuída ao conceito *Environmental, Social and Governance* (ESG), a sua aplicação prática, continua a enfrentar diversos desafios. Um dos principais está associado à discrepância dos fatores utilizados para avaliar para cada um dos três pilares que compõem o conceito. A ONU (United Nations Global Compact, 2004) refere que as questões ESG variam significativamente entre setores e regiões, o que dificulta a definição de um padrão universal e compromete a consistência na tomada de decisões estratégicas quanto a fiabilidade na divulgação das classificações ESG. Acresce ainda a multiplicidade de agências de classificações ESG, que utilizam diferentes metodologias e critérios. Por exemplo a *Morgan Stanley Capital International* (MSCI) e *Financial Times Stock Exchange* (FTSE Russell), recorrem respetivamente a 37 e 300 critérios, para avaliarem os três pilares da ESG (Billio et al., 2021). Esta ausência de uniformidade dificulta uma análise de comparação entre as diferentes classificações e reduz a transparência para investidores e *stakeholders* (Dimson, 2020).

Outro desafio relevante reside na dificuldade em quantificar aspetos qualitativos, como a cultura organizacional ou os impactos sociais a longo prazo, os quais pela sua natureza subjetiva e complexa, são muitas vezes difíceis de traduzir em métricas padronizadas (Każmierczak, 2022). Esta limitação compromete a objetividade e a comparabilidade dos

relatórios ESG entre diferentes organizações. Acresce que, as rápidas alterações nos padrões de mercado e nas expectativas sociais torna as metodologias ESG se tornem rapidamente desatualizadas, exigindo revisões e adaptações constantes para refletir as alterações nos padrões e nas expectativas do mercado (Każmierczak, 2022).

Dada a crescente relevância crescente do *Environmental, Social and Governance* (ESG) como ferramenta de avaliação da sustentabilidade (Sinha Ray & Goel, 2023), torna-se evidente, a necessidade de uma maior padronização tanto nos procedimentos, como na classificação e na elaboração dos relatórios. A ausência de critérios uniformes compromete a transparência e a comparabilidade dos dados divulgados, dificultando a tomada de decisão por parte de investidores e outros *stakeholders*. Como destaca Billio et al., (2021) a uniformização das metodologias poderia facilitar a comparação entre empresas e setores e proporcionar maior confiança para investidores e *stakeholders*.

Adicionalmente, também é importante destacar, a dificuldade em distinguir entre “ESG scores” e “ESG ratings”, dois termos associados ao conceito ESG. Embora ambos estejam associados à avaliação do desempenho em sustentabilidade, a principal diferença reside na forma de apresentação: os ESG *scores* são expressos em escalas numéricas (de 0 a 100), enquanto os ESG *ratings* utilizam normalmente uma escala alfabética (de CCC a AAA) (LSEG, 2023). Ambos os sistemas são concebidos para condensar um elevado volume de informação sobre sustentabilidade num formato acessível, facilitando a tomada de decisões conscientes e informadas, por parte dos investidores. Contudo, as metodologias diferem em exatidão, consistência e fiabilidade das informações que transmitem. Os ESG *scores* baseiam-se numa metodologia sistemática orientada por dados, amplamente utilizados para comparar diretamente diferentes empresas. Por outro lado, os ESG *ratings* oferecem uma avaliação mais abrangente, fundamentada numa combinação de fatores quantitativos e qualitativos (Romano et al., 2020; Murta, 2021; Abdelkader et al., 2024). Muitas vezes os ESG *ratings* incluem também relatórios detalhados que complementam as avaliações. Em resumo, enquanto os ESG *scores* fornecem uma medida numérica, comparável e objetiva do desempenho ESG de uma empresa, os ESG *ratings* oferecem uma avaliação mais abrangente, focada em aspetos qualitativos.

Neste estudo serão utilizados dados provenientes da agência *London Stock Exchange Group* (LSEG), especificamente os designados como ESG *scores*, traduzidos para o português

como “Classificações ESG”. Estes indicadores são descritos como “*measure the company’s ESG performance based on verifiable reported data in the public domain*”.

## **1.2. Representação feminina nos Conselhos de administração e as classificações ESG**

A crescente relevância das questões ambientais, sociais e de *governance* (ESG) têm vindo a transformar a forma como as organizações definem o sucesso e criam valor sustentável a longo prazo. Nesse contexto, a diversidade de género surge como um fator crítico, sobretudo ao nível da liderança, onde se tomam decisões estratégicas e se influencia diretamente a cultura organizacional (Velte, 2016, Srinidhi et al., 2011).

A presença feminina nos Conselhos de Administração é amplamente reconhecida como um fator estratégico nas organizações, refletindo não apenas a evolução das práticas de gestão, mas também a adoção de um ambiente de negócios progressivamente mais complexo e competitivo (Menicucci & Paolucci, 2024). A inclusão de diferentes perspetivas, promovidas pela liderança feminina revela um impacto positivo na qualidade de decisões, na inovação e na sustentabilidade organizacional (Velte, 2016, Menicucci & Paolucci, 2024, Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023). Para além disso, a diversidade de género alinha-se com as crescentes expectativas dos *stakeholders* no que diz respeito à responsabilidade social e à transparência, contribuindo para o fortalecimento da confiança do mercado e para um desempenho mais equilibrado nas diferentes dimensões ESG (Lanis et al., 2015). Assim, a promoção da diversidade de género nos Conselhos de Administração transcende questões de igualdade de oportunidades, configurando-se como um pilar fundamental para a resiliência, legitimidade e competitividade das empresas no século XXI.

O Conselho de Administração desempenha um papel central na integração dos temas sociais, ambientais e de *governance*, para além dos objetivos estritamente financeiros. É da sua responsabilidade monitorizar e avaliar a atuação da gestão, assegurando que esta se alinha com os propósitos dos acionistas através de uma estrutura de gestão organizacional eficaz (Oyenike et al., 2016). Neste contexto, os diretores desempenham um papel relevante para melhorar as práticas de *Corporate Social Responsibility* (CSR) e supervisionar o cumprimento dos objetivos ESG (Khan et al., 2013, Cucari et al., 2018). Neste sentido, a composição e as características dos Conselhos de Administração são fundamentais na tomada de decisões estratégicas relativas às questões ESG (Velte, 2016; Che Mat & Maznah Mohd Salleh, 2025).

A participação de mulheres nos Conselhos de Administração tem sido amplamente promovida, na medida em que, a sua presença contribui com informações e conhecimentos relevantes, refletindo uma maior sensibilidade para temáticas sociais e ambientais, bem como uma abordagem mais abrangente à gestão de riscos, sustentada por percursos profissionais diversificados e enriquecedores (Bellucci et al., 2010, Srinidhi et al., 2011).

Paralelamente, observa-se um crescimento significativo da presença feminina no mercado de trabalho, em particular em cargos de gestão e liderança, com as empresas cada vez mais conscientes de que promover a diversidade de género não é apenas uma questão de responsabilidade social, mas também uma estratégia que proporciona benefícios concretos (Lanis et al., 2015). Diversos estudos como os de Awwad et al. (2023), Azeem et al. (2023) e Campbell & Mínguez-Vera, (2008) evidenciam que a diversidade de género nos Conselhos de Administração tem um impacto positivo na performance financeira das organizações. Independentemente do género, as características e competências pessoais dos membros dos Conselhos de Administração são essenciais para uma boa prática de gestão, contudo, as mulheres destacam-se por trazer uma perspetiva distinta, prestando maior atenção aos aspetos não financeiros da gestão empresarial, como as questões sociais e ambientais, contribuindo para uma gestão mais sustentável (Bell et al., 2002).

Zaid et al. (2020), Velte (2016), Boulouta (2013) e Heilman (2001), salientam que determinadas características associadas às mulheres, como simpatia, empatia, sensibilidade interpessoal, afeto, espontaneidade e uma maior orientação para as preocupações sociais podem representar uma mais-valia significativa no ambiente empresarial. As mulheres que integram os Conselhos de Administração, distinguem-se dos seus pares masculinos por essas qualidades, contrastando com os atributos tradicionalmente atribuídos aos homens como a assertividade, determinação e agressividade (Heilman, 2001). Essa diferença de perfil contribui para a que as mulheres em cargos superiores de gestão aportem perspetivas distintas, mais orientadas para decisões sociais e ambientais. As mulheres focam-se, não apenas nos resultados financeiros de curto prazo, mas também em questões como responsabilidade social e sustentabilidade, alinhadas com uma visão feminina que valoriza o impacto a longo prazo (Velte, 2016; Ardito et al., 2020; Zaid et al., 2020; Boulouta, 2013; Bell et al., 2002).

Apesar dos reconhecidos benefícios da presença feminina nas organizações, particularmente nos Conselhos de Administração, persistem obstáculos socioculturais e estruturais, como preconceitos e estereótipos que podem condicionar a sua influência e

participação nas decisões estratégicas. De acordo com Nielsen & Huse (2010), estes preconceitos são especialmente evidentes em domínios relacionados com as questões ambientais, uma vez que as mulheres são, frequentemente, associadas a características de empatia e voltadas para questões sociais e ambientais, o que pode ser considerado como um aspeto negativo ou desvalorizado em contextos mais tradicionais (Galbreath, 2011). Ainda assim, Zaid et al. (2020), Velte, (2016), Boulouta, (2013) e Bell et al. (2002) argumentam que as mulheres em cargos de gestão contribuem com uma visão estratégica mais orientada para a sustentabilidade e responsabilidade social, promovendo uma abordagem mais abrangente e equilibrada das decisões estratégicas.

Apesar dos desafios enfrentados, a diversidade de género nos Conselhos de Administração tem vindo a ser amplamente reconhecida como um fator relevante para a melhoria da qualidade da gestão e das decisões estratégicas. Esta valorização crescente reflete-se no interesse manifestado não apenas por académicos, mas também por diretores e acionistas, que reconhecem o contributo positivo da inclusão feminina para a performance organizacional e para o governo empresarial (Boulhaga et al., 2023; Bufarwa et al., 2020; Elmagrhi et al., 2019; Alodat & Hao, 2024).

A teoria da congruência de papéis desenvolvida por Eagly e Karau (2002) sugere que o comportamento dos indivíduos é avaliado a partir das expectativas sociais associadas aos papéis que desempenham, como género, ou função social. Esta teoria ajuda a compreender parte do preconceito que incide sobre as mulheres em posições de liderança — associados a traços como assertividade e domínio — são, culturalmente, mais compatíveis com o papel masculino. Assim, as mulheres líderes tendem a ser avaliadas de forma menos favorável por se desviarem dessas normas pré-estabelecidas, enfrentando resistência implícita ou explícita à sua autoridade. Complementarmente, a teoria da dependência de recursos, formulada por Pfeffer & Salancik (1978), sublinha que as organizações dependem de recursos externos para sobreviver e prosperar. Neste quadro, os membros do Conselho de Administração são valorizados, não apenas pelo seu poder formal, mas também pelos recursos que aportam à organização — como conhecimentos, experiência e redes de contactos. Menicucci & Paolucci (2024) e Nadeem et al. (2017) defendem que as características individuais dos diretores incluindo as suas características psicológicas, formação e experiência, são cruciais para a adoção efetiva das práticas ESG. No entanto, a teoria da massa crítica proposta por Kanter (1977), alerta que a presença de minorias em grupos de decisão só gera efeitos substanciais quando atinge um limiar mínimo. Nesta perspetiva, a diversidade de género só pode ter um

impacto positivo no desempenho da empresa, quando um número suficiente de mulheres participarem nos Conselhos de Administração. Deste modo, a presença de um reduzido número de mulher no Conselho de Administração pode não revelar um impacto significativo nas classificações ESG. Para serem geradas mudanças significativas, é recomendada a presença de pelo menos três mulheres no Conselho de Administração (Konrad et al., 2008; Husted & Sousa-Filho, 2019; Menicucci & Paolucci, 2024). Ainda assim, é importante referir que quando confrontadas com esses estereotípicos, as mulheres podem, em algumas circunstâncias, distanciar-se das características que lhes são socialmente atribuídas, dificultando ainda mais a sua integração no ambiente empresarial (Pronin et al., 2004).

Diversos estudos (EmadEldeen et al., 2025; Velte, 2016; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023; Awwad et al. 2023; Alodat & Hao, 2024; Cucari et al. 2018) têm procurado analisar a relação entre a presença feminina nos Conselhos de Administração e o desempenho das empresas nos critérios ESG. Contudo, a literatura revela-se ambígua, apresentando evidências empíricas contraditórias que variam em função dos contextos institucionais, setores de atividade, metodologias de investigação e indicadores utilizados. Esta heterogeneidade nos resultados sugere que a influência da diversidade de género no desempenho ESG não é linear, nem universal, exigindo uma análise mais profundada que considere os fatores contingenciais e estruturais que moldam essa relação. Por um lado, existe um corpo crescente de evidências empíricas que sustenta a hipótese de um impacto positivo da participação feminina nos Conselhos de Administração sobre o desempenho das empresas em matéria de ESG. Velte (2016) por exemplo, demonstra que a diversidade de género nos Conselhos de Administração está positivamente correlacionada com a transparência e a qualidade da informação divulgada relativamente a práticas ESG, sugerindo que a inclusão de mulheres pode fomentar uma maior sensibilidade ética e social no processo de tomada de decisões estratégicas. De forma convergente, Awwad et al. (2023) reforçam esta associação, ao constatar que empresas com uma maior representação feminina em cargos de liderança apresentam, em média, melhores classificações ESG, particularmente no domínio social. Esta tendência poderá refletir a perceção de que as mulheres valorizam mais aspetos como o bem-estar dos colaboradores, a equidade e a inclusão. Romano et al. (2020), acrescentam que a presença de mulheres nos Conselhos de Administração pode uma estratégia deliberada por parte das empresas, no sentido de alinhar as suas práticas com as expectativas dos *stakeholders* e responder de forma proativa aos desafios da sustentabilidade, sobretudo no que se refere ao impacto social das suas atividades. Alodat & Hao (2024) acrescentam uma perspetiva complementar, ao evidenciar que

a diversidade de gênero nos Conselhos de Administração, quando combinada com a existência de uma comissão de sustentabilidade, funciona como um moderador significativo na relação entre a divulgação de práticas ESG e o desempenho das empresas. Os autores evidenciam que estas estruturas não reforçam apenas a credibilidade e a transparência da informação divulgada, mas também potencializam o impacto positivo das práticas ESG e dos resultados financeiros. Este efeito é notório em contextos organizacionais onde existe um compromisso institucional claro com a sustentabilidade, sugerindo que a presença feminina pode ser impulsionadora de uma cultura organizacional mais responsável e orientada para práticas sustentáveis de longo prazo.

Estes autores interpretam, assim, a participação feminina como um fator potenciador da orientação ética e sustentável das empresas, salientando que a diversidade de gênero pode contribuir para um processo de decisão mais inclusivo e representativo, bem como para a consolidação de uma cultura organizacional mais atenta às dimensões ESG. Nestes estudos, a presença de mulheres nos Conselhos de Administração, é, geralmente, valorizada não apenas por razões de justiça social ou equidade, mas também pelo seu potencial estratégico, ao reforçar o alinhamento das empresas com as expectativas dos mercados e da sociedade em geral,

Contudo, nem todos os estudos partilham desta visão otimista sobre os efeitos da diversidade de gênero nos Conselhos de Administração. Cucari et al. (2018), por exemplo, referem um efeito negativo entre a presença feminina nos Conselhos e o desempenho de empresas italianas, sugerindo que tal resultado poderá estar associado à ausência de uma massa crítica de mulheres nesses órgãos, o que limita substancialmente a sua capacidade de influenciar as decisões empresariais. Neste contexto, a presença feminina isolada ou meramente simbólica, frequentemente designada como “*tokenismo*”, poderá não ser suficiente para transformações estruturais ou impactos significativos na gestão estratégica. Husted & Sousa-Filho (2019) reforçam esta perspectiva, ao sublinharem que a presença de mulheres em posições mais elevadas nem sempre se traduz em efeitos positivos, sobretudo quando essa participação ocorre de forma superficial ou simbólica. Para os autores, em contextos organizacionais onde não há um esforço genuíno para integrar as perspectivas, experiências e contributos das mulheres nas dinâmicas de poder de decisão, os eventuais benefícios associados à diversidade de gênero tendem a ser neutralizados ou anulados.

Por fim, Manita et al. (2018) não identificaram qualquer associação estatisticamente significativa entre a presença de mulheres nos Conselhos de Administração e o desempenho

das empresas em matéria de ESG. Este resultado leva os autores a questionam-se se a simples presença de mulheres nos órgãos de decisão é, por si só, suficiente para promover mudanças efetivas nas práticas empresariais, levantando a hipótese de que a diversidade de género necessita de ser acompanhada por um ambiente organizacional propício à inclusão e ao reconhecimento efetivo da pluralidade de contributos. Em síntese, a literatura revela uma diversidade de perspetivas relativamente ao impacto da participação feminina nos Conselhos de Administração sobre o desempenho e as classificações ESG. Enquanto uma parte significativa dos estudos defende que a diversidade de género constitui um elemento estratégico na promoção de melhores práticas de sustentabilidade, transparência e responsabilidade social, outros argumentam que a presença feminina, por si só, não garante mudanças significativas, sobretudo quando não é acompanhada de uma integração efetiva nas dinâmicas de decisão. Assim, a influência da diversidade de género sobre o desempenho ESG parece depender não apenas da representação numérica, mas também da qualidade da participação, da cultura organizacional e do grau de compromisso institucional com os princípios da sustentabilidade.

Apesar dos avanços no estudo da diversidade de género e a sua relação com os critérios ESG, existem ainda lacunas significativas na literatura. Em primeiro lugar, observa-se uma escassez de estudos empíricos consistentes e atualizados que abordem esta temática em diferentes contextos geográficos, setoriais e institucionais, o que limita a generalização dos resultados existentes. Esta carência representa uma oportunidade significativa para aprofundar o debate académico e fornecer contributos práticos mais robustos. Em segundo lugar, importa compreender de forma mais aprofundada de que modo a diversidade nos Conselhos de Administração influencia qualitativamente o desempenho ESG, indo além das análises quantitativas tradicionais. Adicionalmente, a ausência de consenso quanto ao impacto da presença feminina na implementação de práticas ESG reforça a necessidade de investigações adicionais, capaz de considerar fatores moderadores e condicionantes dessa relação. Estas lacunas representam, assim, um ponto de partida promissor para o alargamento e a sofisticação da discussão académica em torno da diversidade de género na liderança e da sua contribuição para a sustentabilidade empresarial.

### **1.3. Comportamento dos Critérios ESG em diferentes setores**

Os critérios ESG (*Environmental, Social, and Governance*) têm vindo a ganhar relevância global para avaliar a sustentabilidade e o impacto social das empresas (Velte, 2016;

Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023; Eccles et al., 2014). Estes indicadores procuram medir a capacidade da organização gerir, de forma responsável, os seus impactos ambientais, adotar práticas sociais justas e assegurar uma gestão empresarial mais transparente e ética. A adoção de métricas ESG varia significativamente entre setores, na medida em que enfrentam diferentes desafios e oportunidades (Wang, 2024; Brasão Santos Gomes et al., 2020). Alguns setores, como o energético, são pressionados a reduzir emissões de carbono (Oliveira, 2024), enquanto outros, como o financeiro, têm o seu foco nas práticas de gestão de risco, na transparência e na promoção de práticas inclusivas e socialmente responsáveis (Ersoy et al., 2022; Lagaras et al., 2022).

Analisar-se-á também a forma como o desempenho ESG se encontra intrinsecamente relacionado com a diversidade de género, considerando as especificidades de cada setor. Em setores tradicionais marcados por uma cultura organizacional masculina, como o energético e da indústria, observam-se maiores obstáculos à implementação de políticas inclusivas e sustentáveis, o que pode impactar negativamente o seu desempenho ESG (Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023). Esta realidade evidencia a importância de compreender a interação entre a diversidade de género e as particularidades de cada setor, promovendo políticas de inclusão adequadas para fomentar um desenvolvimento mais sustentável e competitivo.

No setor energético, a preocupação ambiental assume particular importância, uma vez que este é um dos principais responsáveis pelas emissões de carbono com impacto significativo nas alterações climáticas (Mohamed Fadel, 2025; Liu & Xu, 2024). As empresas deste setor são pressionadas a investir em energias renováveis e a reduzir a pegada ecológica (Liu & Xu, 2024; Oliveira, 2024). Como Yucel & Yucel (2024) referem, empresas de energias renováveis tendem a ter melhores classificações ESG. Isto porque focam-se em práticas ambientais sustentáveis e assim as suas operações têm impactos ambientais menores. Liu et al. (2022), Flammer et al. (2013) e Erhemjamts et al. (2013) referem que aquelas que implementam políticas ambientais robustas apresentam um melhor desempenho financeiro a longo prazo. Além disso, a adoção de práticas ESG estão associadas a uma imagem positiva de responsabilidade social corporativa (RSC) fortalecendo a reputação das empresas e contribuindo para a sua credibilidade junto de investidores e consumidores (Tamimi & Sebastianelli, 2017). Empresas do setor energético, com classificações ESG elevadas, têm condições de financeiro externo mais acessível, o que permite aliviar as suas restrições financeiras, proporcionando melhores condições de investimento e inovação (Liu & Xu, 2024). Contudo, a adoção de práticas ESG neste setor não está isenta de desafios. A implementação

destas estratégias origina custos significativos, associados à transição para fontes de energia renováveis (Murty, 2003; Bruno et al., 2015). Apesar deste constrangimento, os benefícios a longo prazo, tanto em termos financeiros como a nível reputacional tornam estes investimentos atrativos para as empresas que pretendem consolidar a sua posição no mercado (Liu & Xu, 2024). Estas classificações estão igualmente associadas a um retorno financeiro superior, uma vez que investidores institucionais revelam um maior interesse pelas empresas que promovem práticas sustentáveis (Elmagrhi et al., 2019; Qiu et al., 2023). A crescente importância dos relatórios ESG reflete esta tendência, sendo que a transparência e a prestação de contas são cada vez mais valorizadas pelos mercados financeiros e pelos *stakeholders* (Liu & Xu, 2024). Assim, um elevado desempenho ESG pode constituir uma vantagem competitiva para as empresas do setor energético, tanto em termos de sustentabilidade como de rentabilidade a longo prazo. Paralelamente, o critério social tem um peso significativo, na medida em que a segurança e o bem-estar dos trabalhadores, especialmente em ambientes de elevado risco, são aspetos críticos a considerar (Murta, 2021).

No setor energético, a participação das mulheres continua a ser significativamente baixa, sobretudo em cargos de gestão (Ferdous et al., 2023). O setor foi historicamente moldado por uma cultura masculina dominante, o que limita a presença feminina e cria barreiras à sua ascensão profissional (Ferdous et al., 2023; Czako, 2020). Organizações que contam com uma maior participação de mulheres revelam melhor desempenho tanto em inovação como em sustentabilidade, evidenciando necessidade de promover políticas de inclusão mais eficazes para impulsionar a transformação do setor (Velte, 2016; Romano et al., 2020; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023).

Nos últimos anos, tem-se observado um aumento significativo da preocupação do setor financeiro com a sustentabilidade, impulsionado por fatores como o aumento das exigências de investidores e uma crescente consciencialização sobre os riscos financeiros associados a questões ambientais, sociais e de *governance* (Ersoy et al., 2022). Neste contexto, os critérios ESG têm-se afirmado como uma métrica essencial na avaliação das instituições financeiras. Ersoy et al. (2022) destacam que o setor bancário, enquanto elemento central do sistema financeiro global, assume um papel fundamental na promoção da sustentabilidade, não apenas pela integração das práticas ESG, mas também pela sua capacidade de direcionar investimentos para empresas e projetos alinhados com esses princípios. A incorporação de critérios ESG na gestão bancária pode traduzir-se em ganhos reputacionais, redução de riscos operacionais e reforço da confiança dos *stakeholders*, consolidando o papel do setor como agente promotor

de desenvolvimento sustentável. Além disso, a crescente incorporação dos critérios ESG no setor financeiro tem sido fortemente impulsionada por regulamentações internacionais, que promovem práticas sustentáveis e a gestão responsável de riscos climáticos e sociais. Instrumentos normativos como o Acordo de Paris (United Nations, 2015) e os Princípios para um Sistema Bancário Responsável (UNEP FI, 2019), têm incentivado as instituições financeiras a alinhar as suas estratégias com objetivos de desenvolvimento sustentável, através da adoção de políticas que integrem fatores ESG de forma sistemática. No contexto europeu, a Taxonomia da União Europeia (Parlamento Europeu, 2020) e o Pacto Ecológico Europeu (European Commission, 2019), que exigem maior transparência e responsabilização por parte dos agentes financeiros, promovem uma reorientação do capital para atividades económicas sustentáveis. Estas iniciativas não só ampliam o compromisso regulatório com a sustentabilidade, como também pressionam o setor bancário a desempenhar um papel ativo na transição para uma economia mais verde, inclusiva e resiliente. No setor financeiro, as empresas tendem a atingir uma avaliação ESG mais elevada relativamente a outras indústrias, com o pilar *governance* com uma forte tendência positiva (Gafni et al., 2024; Crespi & Migliavacca, 2020). Esta tendência pode ser atribuída à crescente ênfase na sustentabilidade e práticas éticas dentro das instituições financeiras, que estão, cada vez mais, sob escrutínio de reguladores e investidores. A preocupação do setor financeiro no investimento responsável e na gestão empresarial levou a uma maior divulgação das classificações ESG e deste modo, as empresas deste setor revelam um maior compromisso com a transparência e responsabilidade, o que influencia positivamente as suas pontuações ESG (DasGupta, 2022; Gafni et al., 2024). No entanto, o impacto das classificações ESG na performance e no valor das empresas no setor financeiro permanece um tema em aberto. Wang (2024) sugere que a relação pode ser complexa e condicionada por diversos fatores institucionais e estruturais.

Di Tommaso & Thornton (2020) sugerem que os ESG *scores* estão fortemente associados à redução de riscos nos bancos europeus, dependendo o seu impacto, em parte, da composição do Conselho de Administração. Os autores concluem ainda que que conselhos mais pequenos, com elevado grau de independência e uma maior diversidade de género tende a adotar melhores práticas ESG. Por outro lado, Crespi & Migliavacca (2020) argumentam que empresas de maior dimensão, financeiramente sólidas e com níveis elevados de rentabilidade — sobretudo em economias desenvolvidas — tendem a apresentar um melhor desempenho em responsabilidade social empresarial. Estes resultados reforçam a ideia de que a estrutura de administração e os recursos organizacionais são fatores determinantes na implementação eficaz

de práticas ESG, especialmente no setor financeiro. A participação feminina nos Conselhos de Administração neste setor tem vindo a aumentar, mas ainda não é suficiente para garantir uma representatividade equitativa (Lagaras et al., 2022). A investigação evidencia que a presença de um número mais expressivo de mulheres no Conselho de Administração aliado a um compromisso organizacional mais amplo, em torno de valores éticos e sustentáveis, está associada a classificações mais elevadas (Ersoy et al., 2022; Gafni et al., 2024). Nicolò et al. (2022) acrescentam que a presença feminina nos Conselhos de Administração das empresas se traduz num aumento da transparência nas divulgações ESG, sublinhando ainda, que a diversidade de género constitui um fator elemento central na construção de um governo sólido e eficaz.

Pesquisas recentes, com as de Assael et al., (2022) e Wang (2024), sugerem que a relação entre desempenho empresarial e adoção de práticas ESG não é linear, sendo influenciada por diversos fatores institucionais e estruturais. A eficácia dos critérios ESG depende, em grande medida, de variáveis como: o grau de exigência da regulamentação de cada país, o setor de atividade da empresa e a sua cultura organizacional. Sepulveda & Dutra, (2023) destacam um aspeto particularmente relevante ao referirem que, em alguns contextos, a pressão crescente para o cumprimento de metas ESG pode, em determinados casos, induzir a investimentos excessivos, com impactos negativos no valor das empresas. Esse fenómeno tende a ocorrer quando as iniciativas ESG são implementadas sem considerar a real capacidade financeira da organização ou em contextos em que a gestão dos riscos e das oportunidades associados às práticas sustentáveis é deficiente (Carranza et al., 2024; Zhou, 2024).

No setor financeiro, observa-se uma tendência crescente de ascensão das mulheres a posições de liderança, refletindo tanto mudanças estruturais no mercado de trabalho como de iniciativas específicas orientadas para promover a igualdade de género (Lagaras et al., 2022). Este processo está diretamente relacionado ao aumento do investimento das mulheres em formações especializadas, sobretudo em cursos de pós-graduação na área financeira, o que fortalece a sua qualificação e competitividade no setor (Blau & Winkler 2022).

A crescente participação feminina nos Conselhos de Administração no setor financeiro tem repercussões significativas no desempenho das instituições em matéria de critérios ESG, particularmente no pilar *governance* (Nicolò et al., 2022). Estudos como os de Ardito et al. (2020) e Awwad et al (2023) indicam que equipas de liderança mais diversas tendem a implementar práticas de *governance* mais rigorosas e a promover uma maior transparência nos

processos de gestão. Além disso, a diversidade de género em posições estratégicas tem sido associada a uma melhor gestão de riscos socioambientais e a um maior reforço da orientação para a sustentabilidade organizacional, impactando positivamente as métricas ESG e a percepção dos investidores (Menicucci & Paolucci, 2024; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023; Velte, 2016). Neste sentido a incorporação de mulheres, no topo do setor financeiro não apenas reflete avanços na equidade de oportunidades, mas também contribui para fortalecer o governo das instituições e a sua performance ESG, assumindo-se como um critério relevante na avaliação da sustentabilidade empresarial num contexto de mercado global cada vez mais exigente.

No setor industrial, a sustentabilidade e os critérios ESG têm vindo a ganhar uma relevância crescente, nomeadamente quando associado às alterações climáticas e ao impacto ambiental significativo associado às atividades produtivas deste setor (Fikru et al., 2024). Esta crescente consciencialização tem conduzido a uma mudança de paradigma, incentivando as empresas industriais a adotarem uma postura mais proativa, expressa na implementação de estratégias e critérios ESG e na reconfiguração de processos com o objetivo de reduzir os seus impactos ecológicos.

A literatura recente tem procurado validar, de forma empírica, a associação entre a integração dos princípios ESG e o desempenho económico das empresas, nomeadamente no setor industrial. Pinheiro et al. (2024), por exemplo, recorrem a uma análise econométrica com base em dados longitudinais de empresas industriais de mercados emergentes, considerando indicadores financeiros como a rentabilidade operacional dos ativos (ROA) e o valor de mercado, bem como métricas ambientais e sociais extraídas de relatórios de sustentabilidade das empresas. Através de modelos de regressão, os autores identificam uma relação estatisticamente significativa entre o desempenho ESG e resultados financeiros superiores, sugerindo que o compromisso com práticas sustentáveis pode traduzir-se em vantagens competitivas concretas neste setor.

De forma complementar, Abdul Razak et al. (2023) adotam uma abordagem qualitativa e quantitativa ao combinarem entrevistas semiestruturadas com gestores responsáveis pelas áreas de sustentabilidade em diversos subsectores industriais, com uma análise fatorial destinada a avaliar o grau de maturidade das estratégias ESG implementadas. Recorrem ainda à análise fatorial para avaliar o grau de maturidade das estratégias ESG implementadas. Reforçam assim a validade dos resultados, sugerindo que empresas com práticas ESG mais consolidadas não só

apresentam maior eficiência operacional, como também revelam uma maior capacidade de atração de investimento sustentável. Estas evidências contribuem para consolidar a percepção de que, no setor industrial, a sustentabilidade deixou de ser apenas um imperativo ético, assumindo-se cada vez mais como uma necessidade estratégica com impacto direto na competitividade e no valor empresarial.

Um dos desafios enfrentados pelo setor industrial prende-se com a transparência na divulgação de relatórios não financeiros (Ferreira et al., 2023; Siew et al., 2013). Apesar de existirem agências que publicam informações ESG das organizações, a falta de materialidade nestes relatórios dificulta a análise e comparação dos desempenhos ESG entre diferentes indústrias. De acordo com Siew (2017) ainda existe uma carência de transparência na divulgação destas informações, especialmente no setor da construção e imobiliário, tradicionalmente dominado por uma força de trabalho masculina. Além disso, a definição de materialidade dos relatórios ESG continua a ser um desafio, o que impacta a percepção e aceitação dos critérios ESG (Ferreira et al., 2023; Siew, 2017; Siew et al., 2013). No entanto, as empresas que divulgam esses relatórios tendem a mostrar um desempenho financeiro superior em relação aquelas empresas que não o fazem (Siew et al., 2013).

O setor da construção enfrenta desafios particulares, sendo identificado como um dos mais difíceis de adaptar às exigências da sustentabilidade (Araújo et al., 2020). A indústria tem-se focado principalmente na mitigação dos impactos ambientais, com destaque para a gestão de resíduos e eficiência energética, contudo, a integração equilibrada dos três pilares da sustentabilidade (ambiental, social e *governance*) ainda não está implementada de uma forma generalizada, conforme referem Ferreira et al. (2023) quando identificam um desequilíbrio entre empresas do setor na forma como abordam os diferentes critérios ESG. Além disso, Wanderley et al. (2008) afirma que o país de origem das empresas parece ter um impacto mais significativo nas atividades de responsabilidade social empresarial (RSE) do que o próprio setor industrial. Ou seja, as práticas ambientais podem ser influenciadas por diversos fatores, como a cultura, fatores socioeconómicos e leis.

Por fim, a segurança no ambiente de trabalho continua a representar uma preocupação central no setor industrial, sobretudo em indústrias de elevado risco. Este setor tem desenvolvido abordagens estruturadas para mitigar os impactos das suas atividades, mas os elevados riscos de acidentes constituem um desafio significativo (Ferreira et al., 2023). Nesse contexto, e tendo em conta os obstáculos identificados ao longo deste capítulo – como a falta

de transparência na divulgação de relatórios não financeiros, o desequilíbrio na integração dos critérios ESG e as desigualdades persistentes em determinados subsetores - a expectativa é que a evolução da sustentabilidade na indústria leve a um ambiente de trabalho mais equitativo e menos propenso à corrupção, contribuindo assim para um setor industrial mais sustentável e responsável nos próximos anos (Ferreira et al., 2023).

A presença feminina no setor industrial continua a enfrentar obstáculos. Embora diversidade de gênero esteja a ganhar cada vez mais atenção neste ramo, a sua participação ainda é reduzida (Byrne et al. (2005); Potter & Hill (2009); De Cabo et al. (2011); Arena et al. (2015); Desai & D'souza, 2024) sendo a principal barreira à inclusão a forte cultura masculina da indústria, na qual as mulheres têm de lidar com preconceitos sobre as suas competências e, em muitos casos, são alvo de humilhação, uma realidade que perdura há muito tempo (Poggio, 2000; Watts, 2009).

Apesar dos avanços verificados na integração dos critérios ESG, continua a observar-se uma disparidade significativa entre eles. Os setores do petróleo e da mineração tendem, tradicionalmente, a apresentar classificações ESG inferiores, enquanto os setores financeiro e bancário se destacam com pontuações mais elevadas (Balatbat et al., 2012; Fikru et al., 2024). Esta diferença pode ser devido às características estruturais e operacionais de cada setor, bem como das suas respetivas particularidades a nível social e ambiental.

Arena et al. (2015) analisam o impacto da presença feminina nos Conselhos de Administração em setores tradicionalmente dominados por homens, concluindo que a inclusão de mulheres nestes contextos contribui significativamente para o reforço dos mecanismos de controlo e supervisão. Os autores argumentam que, mesmo em ambientes com culturas organizacionais mais rígidas e masculinizadas, a diversidade de gênero atua como um fator diferenciador, promovendo uma maior atenção na gestão de riscos e decisões estratégicas mais equilibradas. Este estudo reforça a ideia de que a presença feminina, mesmo em setores mais conservadores, pode traduzir-se em melhores práticas empresariais.

Balatbat et al. (2012), utilizaram indicadores ESG e realizaram uma análise comparativa entre setores, demonstrando que as indústrias de extração, como a petrolífera e a mineira, enfrentam maiores desafios na redução dos seus impactos negativos, especialmente em termos ambientais. As suas operações estão diretamente ligadas à exploração intensiva de recursos naturais e à emissão de gases, o que condiciona negativamente a sua performance ESG, mesmo quando existe a integração de medidas sustentáveis.

Por outro lado Fikru et al. (2024), recorrendo a uma análise mais recente e alargada a nível internacional, utilizam um conjunto de indicadores ESG divulgados por agências de rating e aplicam modelos estatísticos para comparar o desempenho de diferentes setores ao longo do tempo. Os autores verificam que o setor financeiro, devido à sua crescente adoção de políticas internas de *governance* e investimento responsável, no que toca à sustentabilidade, tende a posicionar-se em níveis mais elevados de classificações ESG.

O Quadro 1 apresenta uma síntese de estudos que investigam o conceito ESG no contexto empresarial, reunindo uma diversidade de abordagens metodológicas e pontos de vista teóricos:

Quadro 1 - Resumo dos trabalhos relacionados com o ESG

Autor	Metodologia utilizada	Principais conclusões
Gole et al., (2021)	<p>Métodos de análise comparativa entre CSR e ESG</p> <p>Inquéritos</p> <p>Perceções das partes interessadas</p>	<p>Existe uma sobreposição conceptual significativa entre <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), no entanto têm propósitos diferentes. A CSR é frequentemente entendida como uma abordagem de longa data, enquanto o ESG está a emergir como um critério mais dinâmico e focado no futuro.</p> <p>A CSR está mais voltada para ações voluntárias para o bem-estar social e ambiental, enquanto o ESG envolve critérios quantitativos nas áreas ambientais, sociais e de <i>governance</i>.</p> <p>Enquanto a CSR procura melhorar a imagem da empresa, o ESG centra-se na identificação, gestão e mitigação de riscos, bem como na capitalização de oportunidades que afetam a sustentabilidade financeira da organização a longo prazo.</p> <p>Em termos de resultados, as ações dos CSR são mais difíceis de quantificar, uma vez que não estão diretamente relacionadas a métricas financeiras. Por outro lado, o ESG é amplamente utilizado por investidores como instrumentos de análise para avaliar riscos e oportunidades com implicações diretas na tomada de decisão financeira.</p> <p>Além disso, a CSR é muitas vezes vista como uma atividade isolada da empresa, ao contrário do ESG que está cada vez mais integrado na empresa e nas estratégias empresariais.</p>

		De acordo com dados recentes, cerca de 85% das empresas do S&P500 começaram a publicar relatórios CSR e ESG, refletindo uma crescente tendência para uma maior transparência e responsabilidade das empresas.
(Gillan et al., (2021)	Revisão bibliográfica	<p>A literatura, tem frequentemente abordado os desempenhos ESG e CSR como variáveis dependentes, analisando como ele se relaciona com diferentes características de mercado.</p> <p>Além disso, os desempenhos ESG e CSR variam significativamente entre setores de atividade. Setores como o de bens de consumo, caracterizados por uma maior visibilidade pública e proximidade com o consumidor final, tendem a apresentar classificações mais elevadas. Em contrapartida, setores industriais de maior intensidade ambiental, como os de petróleo e gás natural, frequentemente registam classificações inferiores, reflexo dos desafios estruturais que enfrentam em matéria de sustentabilidade e responsabilidade social.</p>
Syed (2017)	Método de Inquérito Desenvolvimento de Questionários Análise Comparativa	<p>A adoção de critérios ESG pelas empresas tem-se revelado um contributo relevante para a promoção de decisões mais informadas, eficientes e sensíveis às expectativas das partes interessadas, ao reforçar a integração de preocupações ambientais, sociais e de governança na estratégia organizacional. No entanto, a plena incorporação dos princípios ESG nos processos organizacionais ainda enfrenta diversos obstáculos. Entre os principais desafios identificam-se a ausência de clareza quanto aos objetivos a alcançar, o baixo nível de sensibilização interna e a perceção limitada do ESG como mera ferramenta de gestão de riscos, em vez de o encarar como um verdadeiro gerador de valor estratégico.</p> <p>Adicionalmente, a forma como os critérios ESG são implementados varia significativamente com o perfil dos administradores, a maturidade das práticas de sustentabilidade e o contexto institucional. Em mercados emergentes, por exemplo, observa-se uma ênfase particular no pilar da <i>governance</i>, motivada por preocupações com a integridade, a transparência e a conformidade regulatória. A integração eficaz dos critérios ESG requer, assim, o envolvimento ativo dos <i>stakeholders</i> internos e externos, bem como um compromisso transversal e consistente com os princípios da sustentabilidade em toda a estrutura organizacional.</p>

Li et al. (2021)	Análise Bibliométrica Análise quantitativa	Verifica-se uma interação significativa entre o critério social dos indicadores ESG e os fatores relacionados com a liderança executiva, o que evidencia a importância crescente da responsabilidade social na administração das empresas.
Sinha Ray & Goel (2023)	Análises de regressão em painel	<p>O estudo evidencia uma relação positiva e sustentada no longo prazo entre a divulgação de práticas ESG e o desempenho financeiro das empresas, destacando-se, em particular, o impacto na valorização das ações. Em termos gerais, empresas que apresentam classificações ESG mais elevadas tendem a alcançar resultados financeiros superiores ao longo do tempo. No entanto, importa salientar que os benefícios decorrentes da adoção de práticas ESG não se materializam de forma imediata. Os efeitos positivos sobre o desempenho financeiro emergem de forma gradual, refletindo um processo contínuo de construção de confiança junto dos <i>stakeholders</i>.</p> <p>O compromisso com os critérios ambientais, sociais e de governança é frequentemente interpretado como um sinal de credibilidade, integridade e responsabilidade empresarial. Esta percepção favorece o fortalecimento da reputação institucional e o estabelecimento de relações mais sólidas com a sociedade, os investidores e demais partes interessadas, potenciando, assim, a criação de valor sustentável a longo prazo.</p>

O Quadro 2 representa um quadro-resumo com diversos estudos, de vários períodos, onde se analisa a relação entre diversidade de género nos Conselhos de Administração e as classificações ESG:

Quadro 2 - Resumo dos trabalhos relacionados com a representação feminina e as classificações ESG

Autor	Período em análise e metodologia utilizada	Variáveis utilizadas	Principais conclusões
Velte (2016)	2010-2014  Modelos de regressão  Matriz de correlação de Pearson	<p>Variável dependente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ESGP (ESG <i>proxy</i>)</li> </ul> <p>Variável independente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentagem de mulheres no <i>board</i></li> </ul> <p>Variáveis de controlo</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentagem de membros <i>expert</i> no <i>board</i></li> <li>- Nº de membros da <i>board</i></li> <li>- <i>Dummy</i> número de reuniões</li> <li>- Percentagem de membros formados no <i>board</i></li> <li>- <i>Dummy</i> BIG</li> <li>- Dimensão (<math>\log(\text{ativo})</math>)</li> <li>- Rácio de endividamento</li> <li>- Rendibilidade dos Ativos (ROA)</li> </ul>	<p>A diversidade de género revela-se como um fator com impacto positivo no desempenho ESG das empresas, com efeitos particularmente evidentes nas dimensões social e de <i>governance</i>. A presença de mulheres em posições estratégicas tem sido associada à promoção de práticas mais equitativas, como a redução das disparidades salariais, a implementação de políticas inclusivas e o reforço da transparência e do escrutínio nos Conselhos de Administração. Este contributo é sustentado por diversas abordagens teóricas que explicam o papel da diversidade na criação de valor sustentável.</p> <p>A <i>teoria dos stakeholders</i> postula que empresas com Conselhos de Administração mais diversos estão mais bem posicionadas para compreender e responder às expectativas de um conjunto alargado de partes interessadas, promovendo uma gestão mais inclusiva e socialmente responsável. A <i>teoria da legitimidade</i>, por sua vez, sugere que a diversidade de género pode reforçar a aceitação social da organização, na medida em que espelha os valores de equidade e representatividade exigidos pela sociedade contemporânea. Por fim, segundo a <i>teoria da agência</i>, a presença feminina nos Conselhos pode atuar como um mecanismo de monitorização mais eficaz, promovendo uma melhor supervisão das decisões e práticas da gestão executiva, e, conseqüentemente, uma maior qualidade na governação corporativa.</p>

Alodat & Hao, 2024)	2013 -2022 Modelos de regressão	<p>Variáveis dependentes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Rentabilidade do Ativo (ROA)</li> <li>- Rentabilidade do Capital Próprio (ROE)</li> <li>- Q de Tobin</li> </ul> <p>Variável independente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG <i>score</i></li> </ul> <p>Variável moderadora</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Dummy</i> número de mulheres (pelo menos 1=1;0)</li> </ul> <p>Variáveis de controlo</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dimensão</li> <li>- Idade da empresa</li> <li>- Endividamento</li> <li>- Nº membros do <i>board</i></li> <li>- Dualidade do <i>CEO</i></li> </ul>	<p>A diversidade de género nos Conselhos de Administração revela uma correlação positiva e estatisticamente significativa com o desempenho ESG, sendo igualmente associada a melhorias nos principais indicadores financeiros, como a rentabilidade operacional do ativo (ROA), a rentabilidade do capital próprio (ROE) e o valor de mercado medido pelo índice <i>Tobin's Q</i>. Os dados sugerem que a presença crescente de mulheres no Conselho de Administração não apenas contribui para a adoção de práticas empresariais mais sustentáveis e responsáveis, mas também potencializa a maximização dos retornos financeiros derivados dessas práticas.</p> <p>A robustez da correlação observada indica que a diversidade de género constitui um fator estratégico com implicações relevantes para a performance global das empresas, ao alinhar os interesses de longo prazo dos <i>stakeholders</i> com os objetivos financeiros. Este resultado reforça a importância de promover estruturas de governança mais inclusivas, capazes de integrar diferentes perspetivas na tomada de decisão e de impulsionar a criação de valor sustentável.</p>
(Husted & Sousa-Filho, 2019)	2010 – 2014 Modelos de regressões múltiplas	<p>Variável dependente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG <i>disclosure</i></li> </ul>	<p>Apesar da crescente atenção à diversidade de género, o estudo identifica para uma relação negativa entre a presença de mulheres nos Conselhos de Administração e as classificações e divulgações ESG. Uma explicação plausível para esta constatação</p>

	Testes de robustez	<p>Variáveis independentes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tamanho do <i>board</i></li> <li>- Nº de mulheres no <i>board</i></li> <li>- <i>CEO duality</i></li> <li>- Nº de diretores independentes</li> </ul> <p>Variáveis de controlo</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investimento em P&amp;D</li> <li>- Endividamento</li> <li>- Volume de negócios</li> <li>- Brasil</li> <li>- <i>Cross-listing</i></li> </ul>	<p>pode ser encontrada na <i>teoria da massa crítica</i> (Kanter, 1977) que defende que a influência efetiva de um grupo minoritário só se torna visível quando este atinge um limiar mínimo de representatividade — geralmente, a presença de pelo menos três mulheres no Conselho de Administração.</p> <p>Na amostra analisada, composta por 176 empresas, apenas duas cumpriam esse critério mínimo, o que pode justificar a ausência de impacto positivo observado. A presença simbólica ou isolada de mulheres no Conselho pode limitar significativamente a sua capacidade de influenciar decisões estratégicas e promover práticas de sustentabilidade, reduzindo assim o potencial transformador da diversidade de género. Estes resultados reforçam a ideia de que a mera inclusão numérica não é suficiente; é necessário assegurar uma representatividade significativa que permita às mulheres participar de forma ativa e eficaz nos processos de governança e definição das estratégias ESG.</p>
Cucari et al., (2018)	2011-2014 Modelos de regressão	<p>Variável dependente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG <i>score</i></li> </ul> <p>Variável independentes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentagem de mulheres na <i>board</i></li> <li>- <i>Dummy</i>: Reuniões de comité</li> <li>- Média de idade dos membros do <i>board</i></li> </ul>	<p>O estudo identifica uma associação negativa entre a diversidade de género nos Conselhos de Administração e o desempenho ESG, sugerindo que a mera inclusão de mulheres nestes órgãos não garante, por si só, uma maior transparência ou compromisso efetivo com os princípios ESG. Este impacto negativo tem sido frequentemente justificado com base na ausência de uma massa crítica de mulheres nos conselhos, o que limita significativamente a sua capacidade de influenciar decisões estratégicas e promover mudanças organizacionais substanciais.</p> <p>Neste contexto, a presença feminina assume, muitas vezes, um carácter simbólico — fenómeno conhecido como <i>tokenismo</i> — que, embora possa cumprir metas formais de diversidade, não é suficiente para transformar a cultura organizacional ou os processos de</p>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentagem de diretores independentes</li> </ul> <p>Variáveis de Controlo</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- N° de membros do <i>board</i></li> <li>- Dimensão (<i>log</i>)</li> <li>- Capitalização de mercado (<i>log</i>)</li> <li>- N° de empregados (<i>log</i>)</li> </ul>	<p>governança. Assim, a efetividade da diversidade de género depende não apenas da representação numérica, mas também da integração significativa das mulheres nos processos de decisão e da criação de ambientes que valorizem verdadeiramente a pluralidade de perspetivas.</p>
(Manita et al., 2018)	<p>2010-2015</p> <p>Modelo de regressão</p> <p>Modelos de correlação</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG</li> <li>- Proporção de mulheres no <i>board</i></li> <li>- Ativo, ROE, risco, investimento em P&amp;D e independência do conselho</li> </ul> <p>Variável dependente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG</li> </ul> <p>Variáveis independentes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentagem de mulheres no <i>board</i></li> <li>- <i>Dummy</i> (mulheres=1)</li> <li>- <i>Dummy</i> (mulheres=2)</li> </ul>	<p>Os resultados do estudo indicam que não foi identificada uma relação estatisticamente significativa entre a diversidade de género nos Conselhos de Administração e o desempenho ESG das empresas analisadas. A presença de até duas mulheres no <i>Conselho de Administração</i> revelou-se insuficiente para produzir qualquer impacto relevante nas práticas de divulgação ESG. Mesmo nos casos em que os conselhos contavam com três ou mais mulheres — valor geralmente considerado como limiar mínimo segundo a teoria da massa crítica (Kanter, 1977) —, não se verificou uma associação estatisticamente significativa.</p> <p>Estes resultados sugerem que a simples presença feminina, ainda que numericamente mais expressiva, pode não ser suficiente para influenciar de forma concreta as práticas de reporte e compromisso com os critérios ESG. Fatores como a cultura organizacional, a estrutura de poder no interior do Conselho, o grau de integração das questões ESG na estratégia empresarial e o envolvimento real das conselheiras nas decisões centrais poderão desempenhar um papel mais determinante do que a representatividade formal por si só.</p>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Dummy</i> (mulheres<math>\geq</math>3)</li> <li>Variáveis de controlo</li> <li>- Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE)</li> <li>- Dimensão (<i>log</i>)</li> <li>- Endividamento</li> <li>- Rácio I&amp;D</li> <li>- Percentagem de diretores independentes no <i>board</i></li> </ul>	.
--	--	--	---

O Quadro 3 apresenta a síntese de estudos que analisam o comportamento dos critérios ESG e a representação feminina em diferentes setores:

Quadro 3 - Resumo do comportamento dos Critérios ESG e a percentagem de mulheres em diferentes setores

<b>Autor</b>	<b>Setor</b> <b>Período em análise</b> <b>Metodologia utilizada</b>	<b>Variáveis utilizadas</b>	<b>Principais conclusões</b>
Yucel & Yucel (2024)	Energético 2023 ANOVA	Variáveis dependentes <ul style="list-style-type: none"> <li>- ESG <i>score</i></li> <li>- E <i>score</i></li> <li>- S <i>score</i></li> <li>- G <i>score</i></li> </ul> Variáveis independentes	Empresas de energias renováveis tendem a obter melhores classificações ESG devido ao seu compromisso com práticas ambientais sustentáveis e ao menor impacto das suas operações. A adoção de tecnologias limpas reforça esse desempenho, sobretudo no critério ambiental (E), dada a relevância das questões climáticas e da transição energética. O critério social (S) também se destaca, com ênfase nas condições de trabalho e direitos humanos. Já o critério de <i>governance</i> (G) é crucial para garantir

		<ul style="list-style-type: none"> <li>-ESG <i>score</i></li> <li>-E <i>score</i></li> <li>- S <i>score</i></li> <li>- G <i>score</i></li> </ul>	<p>a eficácia das políticas ESG, embora muitas empresas do setor energético ainda enfrentem limitações na sua implementação, o que compromete mudanças significativas no desempenho ambiental e social.</p>
Ferdous et al. (2023)	<p>Energético 2013-2017</p> <p>Modelos de regressão de dados em painel</p>	<p>Variável dependente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ROA</li> <li>- MC (Capitalização do Mercado)</li> </ul> <p>Variáveis independentes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Diversidade das mulheres</li> <li>-<i>Dummy</i> Quota de 30% (&lt;30% de mulheres no <i>board</i>=0; ≥30% mulheres no <i>board</i>)</li> <li>- Percentagem de mulheres no <i>board</i> em risco</li> </ul> <p>Variável moderadora</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Shannon index</i> (SI)</li> </ul> <p>Variáveis de controlo</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Independência do <i>board</i></li> <li>- Endividamento</li> <li>- Tamanho do <i>board</i></li> <li>- Dimensão</li> </ul>	<p>O setor energético apresenta baixa participação feminina, com apenas 14% das empresas analisadas a contar com pelo menos 30% de mulheres no <i>board</i>. Predomina o <i>tokenismo</i>, com nomeações simbólicas que limitam a influência real nas decisões. Estereótipos de género e dificuldades em conciliar carreira e vida pessoal continuam a restringir a ascensão e permanência das mulheres em cargos de liderança no setor.</p>

Crespi & Migliavacca (2020)	Financeiro 2006-2017  Modelo de regressão	Variável dependente  - ESG  - <i>Env</i> (E)  - <i>Soc</i> (S)  - <i>Gov</i> (G)  - Dimensão  - Endividamento  - <i>Common Equity</i>  - ROE   Variáveis de controlo  - Dimensão  - Risco	Empresas financeiras de grande dimensão, sólidas e lucrativas — sobretudo em países socialmente desenvolvidos — tendem a apresentar um elevado desempenho em responsabilidade social corporativa (CSR). Embora se observe uma tendência positiva nas classificações ESG no setor financeiro, os pilares ambiental e social não demonstram um crescimento consistente. Em contraste, o pilar <i>governance</i> revela uma evolução claramente positiva. Além disso, fatores contextuais, como as características institucionais e sociais do país, influenciam significativamente o impacto e a eficácia das práticas de sustentabilidade.
Nicolò et al. (2022)	Financeiro 2014-2019  Modelos de dados de painel  Modelos de regressão multivariada	Variáveis dependentes  - ESG <i>score</i>  - E <i>score</i>  - S <i>score</i>  - G <i>score</i>   Variáveis independentes  - Percentagem de mulheres no <i>board</i>    Variáveis de controlo  - nº membros do <i>board</i>  - nº de reuniões anuais do <i>board</i>	A presença de mulheres nos Conselhos de Administração está positivamente associada a uma maior transparência nas divulgações ESG. As mulheres aportam diversidade de perspetivas, competências e experiências, enriquecendo os processos de deliberação e tomada de decisão. A diversidade de género é, assim, reconhecida como um elemento essencial para uma gestão de qualidade, promovendo debates mais abrangentes e decisões organizacionais mais equilibradas e responsáveis.

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentagem de diretores independentes</li> <li>- <i>SIZE</i> (ativo)</li> <li>- ROE</li> <li>- Endividamento</li> <li>- <i>Dummy</i> (a partir de 2017=1; antes de 2017=0)</li> </ul>	
Siew et al. (2013)	<p>Industrial 2008-2010</p> <p>Estudo transversal de relatórios anuais, comunicados de imprensa, sites, códigos de conduta e políticas da empresa</p> <p>Sistema de classificação binária onde um valor 0 indica a ausência de informação e um valor de 1 indica a sua presença</p>	<p>Variáveis dependentes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ROE</li> <li>- Resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações (EBITDA)</li> <li>- Valor empresarial</li> </ul> <p>Variáveis independentes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Relatórios não financeiros</li> </ul>	<p>A maioria das empresas analisadas apresenta níveis reduzidos de divulgação de informações não financeiras. Contudo, aquelas que publicam esses relatórios tendem a registar um desempenho financeiro superior face às que não o fazem. A pesquisa identificou ainda uma tendência positiva entre práticas sustentáveis e desempenho financeiro, com empresas melhores classificadas em ESG a apresentarem, em média, melhores resultados. No entanto, no setor industrial, essa relação não se revela estatisticamente significativa, possivelmente devido à complexidade e natureza indireta da ligação entre classificações ESG e performance financeira, em contraste com setores como o tecnológico, onde esse impacto tende a ser mais evidente.</p>
Arena et al. (2015)	<p>Industrial 2012</p> <p>Modelos de regressão</p>	<p>Variável dependente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ROA</li> </ul> <p>Variável independente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Percentagem de mulher no <i>board</i></li> </ul>	<p>O artigo destaca a baixa representatividade feminina no setor industrial, tradicionalmente dominado por homens. Entre os principais fatores apontados estão a discriminação de género, as exigências específicas da indústria — como longas jornadas de trabalho e elevada mobilidade — e a dificuldade de conciliar essas exigências com responsabilidades familiares,</p>

		<p>- <i>Dummy</i> (mulheres no <i>board</i> <math>\geq 3</math>)</p> <p>Variáveis de controlo</p> <p>- Número de membros do <i>board</i></p> <p>- Endividamento</p> <p>- Desempenho histórico da empresa</p> <p>- Número de mulheres no <i>board</i> sem mestrado/pós-graduação</p> <p>- Dimensão</p>	<p>frequentemente atribuídas às mulheres. Além disso, o setor é culturalmente percecionado como uma “indústria masculina”, o que reforça barreiras à entrada e à progressão feminina, contribuindo para a persistente sub-representação de mulheres em cargos de liderança.</p>
--	--	---	---

## 2. Metodologia, amostra e variáveis

O presente capítulo dedica-se à apresentação dos dados, das variáveis e da metodologia utilizada ao longo do estudo.

A metodologia adotada baseia-se fundamentalmente na aplicação de modelos de regressão, com o objetivo de analisar a relação entre o conjunto de variáveis explicativas e a variável dependente selecionada. Para esse efeito, foram recolhidos dados através da base de dados LSEG (LSEG, 2023), complementados com informação financeira extraída diretamente dos relatórios e contas das empresas. Toda a informação refere-se ao ano de 2022. A amostra é composta por 95 empresas que participam em três índices de referência: PSI (mercado português), o IBEX 35 (mercado espanhol) e o Euro STOXX 50 (mercado europeu). A amostra é dividida em 50 empresas da Península Ibérica e 50 do resto da Europa, salientando-se que cinco empresas - Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Grupo Santander, Iberdrola, Inditex e Telefónica - estão representadas simultaneamente nos índices da Península Ibérica (PSI e IBEX 35) e no índice europeu (Euro STOXX 50).

As variáveis utilizadas são apresentadas na secção seguinte, incluindo as transformações e ajustamentos realizados para assegurar a consistência e a adequação dos dados à análise empírica.

### 2.1. Variáveis do modelo

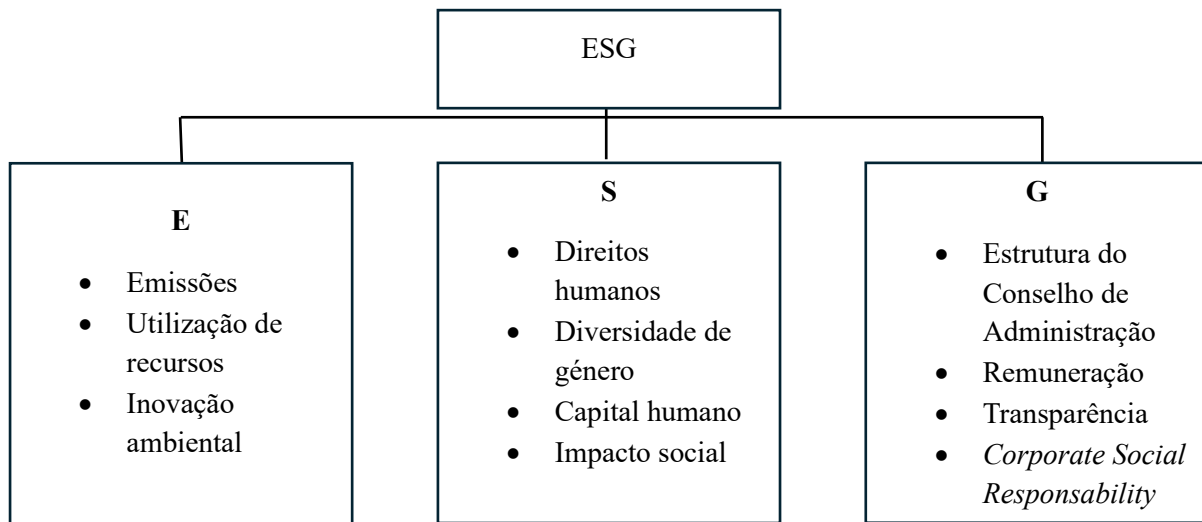
Para avaliar se a participação de mulheres nos Conselhos de Administração determina, de alguma forma, as classificações ESG (de forma agregada ou individualmente), consideram-se como variáveis dependentes as classificações ESG, o critério ambiental (E), o critério social (S) e o critério de *governance* (G). A variável independente de interesse corresponde à percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração. Adicionalmente foram consideradas como variáveis de controlo a idade da empresa, a rentabilidade operacional do ativo e a dimensão da empresa.

A variável dependente principal utilizada nesta análise corresponde à classificação ESG atribuída pela LSEG (*London Stock Exchange Group*), anteriormente designada por *Refinitiv* (LSEG, 2024). Esta classificação resulta de uma avaliação sistemática do desempenho das empresas em três dimensões fundamentais: Ambiental (E), Social (S) e *Governance* (G), a partir de mais de 500 métricas públicas. Cada pilar é analisado separadamente, sendo

posteriormente agregados num índice ESG total, que varia entre 0 e 100, com os valores mais elevados a revelar um melhor desempenho nas práticas de sustentabilidade e responsabilidade empresarial.

O índice ESG é composto da seguinte forma:

Figura 1 - Composição da variável dependente ESG



A variável ESG reflete uma média ponderada das pontuações obtidas em cada um dos três pilares, sendo possível observar também o valor individual de cada critério. Estes valores posicionam cada empresa face às demais, permitindo análises transversais.

A variável independente Mulheres reflete a percentagem de mulheres que participam nos órgãos de decisão das empresas. Adicionalmente, os modelos incluem um conjunto de variáveis de controlo, com o propósito de avaliar o efeito de características estruturais das empresas. A idade da empresa é uma das variáveis de controlo, é expressa em termos de logaritmo e procura captar a maturidade organizacional e a experiência acumulada, tendo sido considerada em diversos estudos que analisam determinantes do desempenho ESG como os de (Abdelkader et al., 2024 , Zaid et al., 2020). O ROA representa a capacidade da empresa em gerar resultados operacionais dos ativos que detém, (Velte, 2016; Alodat & Hao, 2024). A dimensão da empresa, avaliada a partir do logaritmo do total do ativo, é utilizada como um indicador representativo da sua capacidade produtiva (Velte (2016) e Cucari et al.; 2018).

A Tabela 1 sintetiza as variáveis independentes:

Tabela 1 - Variáveis independentes

Variáveis	Nome	Cálculo	Autores
Porcentagem de Mulheres	Mulheres	$\frac{N^{\circ} \text{Mulheres nos Conselhos}}{\text{Membros dos Conselhos}}$	Velte (2016) Cucari et al. (2018) Manita et al. (2018) Wasiuzzaman & Subramaniam (2023)
Idade da empresa	logIdade	$\log(\text{Idade})$	Abdelkader et al., (2024) Zaid et al. (2020)
ROA	ROA	$\frac{EBIT}{Ativo} \times 100$	Velte (2016) Alodat & Hao (2024)
Dimensão da empresa (Ativo)	logDimensão	$\log(\text{Ativo})$	Velte (2016) Cucari et al. (2018) Manita et al. (2018) Elmagrhi et al. (2019)

### 2.1.1. Matriz de Correlação

Nesta secção, apresenta-se a matriz de correlação, que contém as correlações de *Pearson* entre as variáveis consideradas neste estudo. As correlações de *Pearson* permitem avaliar o grau de relacionamento linear entre as variáveis. Esta leitura é particularmente útil para identificar associações relevantes, bem como detetar situações de multicolinearidade que possam comprometer a robustez dos modelos estatísticos. Além disso permitem identificar associações positivas e negativas, ajudando a compreender quais são as variáveis que estão mais interligados no contexto do estudo.

Tabela 2 - Matriz de correlação das variáveis

	ESG	Mulheres	logAGE	logDim	ROA
ESG	1				
Mulheres	0,099	1			
logIdade	0,360**	0,230	1		
logDimensão	0,484**	0,126	0,144	1	
ROA	-0,099	-0,033	0,038	-0,206*	1

A variável ESG apresenta uma correlação positiva moderada com a idade ( $r = 0,360$ ), sugerindo que empresas mais maduras tendem a apresentar melhores classificações nos critérios ambientais, sociais e de *governance*. De forma semelhante, observa-se uma correlação positiva e mais acentuada entre a ESG e a dimensão das empresas ( $r = 0,484$ ), sugerindo que organizações de maior dimensão tendem a ter melhor performance ESG.

Relativamente à participação das Mulheres nos Conselhos de Administração, observa-se uma correlação reduzida com a variável ESG ( $r=0,099$ ), não revelando significância estatística. Este resultado sugere que a presença feminina não está linearmente associada ao desempenho ESG. As correlações entre as variáveis independentes são, genericamente, reduzidas, o que constitui um bom indicador de ausência de multicolinearidade nos modelos a estimar.

## 2.2. Modelos estimados

Esta secção apresenta os modelos estimados, que sustentam a análise empírica.

Para avaliar a influência da percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração nas classificações ESG, recorre-se ao modelo 1, onde são incluídas as variáveis independentes apresentadas na Tabela 1:

$$ESG_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Mulheres}_i + \beta_2 \log(\text{Idade})_i + \beta_3 \text{ROA}_i + \beta_4 \log(\text{Dimensão})_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Equação 1 - ESG geral

onde ESG representa a classificação das empresas em práticas ambientais, sociais e de *governance*, enquanto os coeficientes de regressão  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\beta_3$  e  $\beta_4$  estimam o efeito de cada variável explicativa sobre a classificação ESG. O  $\varepsilon_i$  representa o termo de erro aleatório.

Para analisar o impacto da presença de mulheres nos Conselhos de Administração em cada uma das componentes ESG, adotaram-se os modelos seguintes

$$E_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Mulheres}_i + \beta_2 \log(\text{Idade})_i + \beta_3 \text{ROA}_i + \beta_4 \log(\text{Dimensão})_i + \varepsilon_i \quad (1.1)$$

Equação 1.2 - critério E

$$S_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Mulheres}_i + \beta_2 \log(\text{Idade})_i + \beta_3 \text{ROA}_i + \beta_4 \log(\text{Dimensão})_i + \varepsilon_i \quad (1.2)$$

Equação 1.3 - critério S

$$G_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Mulheres}_i + \beta_2 \log(\text{Idade})_i + \beta_3 \text{ROA}_i + \beta_4 \log(\text{Dimensão})_i + \varepsilon_i \quad (1.3)$$

Equação 1.4 - critério G

onde E (*environmental*), S (*social*) e G (*governance*) são os critérios de forma individual.

Os quatro modelos apresentados (Equação 1, Equação 1.2, Equação 1.3 e Equação 1.4) serão estimados com a amostra global e, em seguida, em duas subamostras. A primeira constituída por empresas da Península Ibérica (PSI e IBEX35) e a segunda por empresas cotadas no índice europeu (Euro STOXX50). Esta estimação foi feita tanto para o critério ESG de forma agregada, como para os critérios E, S e G, de forma individual. A estimação nas duas subamostras explora eventuais diferenças ou padrões específicos entre a realidade ibérica – não muito explorada em estudos anteriores – e a europeia, relativamente aos critérios ESG.

### 2.3. Verificação dos pressupostos

Para assegurar a validade estatística dos modelos estimados, serão utilizados testes para verificar se os pressupostos subjacentes à regressão linear múltipla se podem considerar

satisfeitos. Serão analisados a normalidade dos resíduos, a homocedasticidade, a independência dos erros e a ausência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas. A verificação destes pressupostos é fundamental para garantir a fiabilidade das inferências e a robustez dos resultados obtidos.

Para aferir a normalidade dos resíduos, recorreu-se ao teste de *Kolmogorov-Smirnov* (com correção de *Lilliefors*). A aplicação deste teste resultou na não rejeição da hipótese de normalidade em todos os modelos estimados (Apêndice B). Os resultados asseguram a validade dos testes de hipóteses que serão utilizados para aferir a utilidade das variáveis independentes como variáveis explicativas.

O pressuposto da homocedasticidade foi avaliado através do teste *Breush-Pagan*. Neste teste a hipótese nula póstula a existência de homocedasticidade, ou seja, que a variância dos erros se mantém constante. A rejeição desta hipótese sugere a presença de heterocedasticidade, o que pode comprometer a validade das inferências estatísticas obtidas a partir dos modelos estimados.

Na estimação dos modelos com a amostra global, os resultados obtidos indicam que o pressuposto da homocedasticidade não é respeitado no modelo (Equação 1), bem como no modelo estimado com base no critério social – modelo (Equação 1.3). Pelo contrário, os modelos associados ao critério ambiental e de *governance* – modelos (Equação 1.2) e (Equação 1.4), revelaram-se consistentes com o pressuposto da homocedasticidade (Apêndice C).

Relativamente aos modelos estimados na subamostra da Península Ibérica todos os modelos respeitam o pressuposto da homocedasticidade. No que diz respeito à subamostra europeia, este pressuposto é igualmente satisfeito na generalidade dos modelos, com exceção do modelo estimado do critério social - modelo (Equação 1.3), no qual se observa evidência de heterocedasticidade (Apêndice C).

Nos modelos em que o pressuposto da homocedasticidade não se pode sustentar, procedeu-se à estimação de erros padrão robustos, assegurando, desta forma, a fiabilidade das inferências estatísticas.

No que se refere à verificação da independência dos resíduos, recorreu-se ao teste de *Durbin-Watson*, que permite detetar a presença de autocorrelação entre os resíduos dos modelos de regressão. O valor do estatístico varia entre 0 e 4, sendo que os valores próximos de 2 indicam ausência de autocorrelação. Com base neste critério, em todos os modelos

estimados, verificou-se que não há evidência de violação do pressuposto da independência dos erros, uma vez que os valores obtidos para o estatístico de *Durbin-Watson* se mantiveram dentro dos limites considerados aceitáveis (Apêndice D).

Por fim, o pressuposto da ausência de multicolinearidade foi avaliado em todos os modelos, através da análise do Fator de Inflação da Variância (VIF). Os valores obtidos são aproximadamente 1, enquanto as tolerâncias apresentam valores próximos de 0,99 (Apêndice E). Estes indicadores encontram-se bem dentro dos limites considerados aceitáveis, onde valores de VIF inferiores a 5 e tolerância superiores a 0,2 são geralmente interpretados como evidência de ausência de multicolinearidade preocupante.

### 3. Análise dos Resultados

Este capítulo apresenta e discute os principais resultados empíricos obtidos. A análise inicia-se com uma análise descritiva das variáveis em estudo, permitindo uma caracterização da amostra e identificação de padrões estruturais relevantes. Seguem-se os resultados de estimação dos modelos de regressão apresentados no capítulo anterior, com o objetivo de identificar os fatores que influenciam o desempenho sustentável das empresas. Posteriormente, com base em duas subamostras, procede-se a uma análise comparativa entre as empresas da Península Ibérica e da Europa, procurando avaliar o peso relativo das variáveis explicativas em diferentes contextos regionais. Por fim, tendo em conta as lacunas evidenciadas na literatura e a complexidade que envolve a temática ESG, apresentam-se testes adicionais que procuram aprofundar a compreensão dos mecanismos subjacentes à relação entre as características empresariais e o desempenho ESG.

#### 3.1. Estatística Descritiva

Nesta secção descreve-se a amostra em estudo. São consideradas medidas de dispersão e de localização, nomeadamente, média, mediana, quartis, desvio-padrão, assim como máximo e mínimo.

As características amostrais das variáveis consideradas encontram-se resumidas na Tabela 3.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	N	Média (M)	Desvio-Padrão	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Mínimo	Máximo
ESG	95	78,09	10,05	73	80	85	40	93
E	95	81,01	11,527	74	82	92	55	98
S	95	84,17	9,694	78	87	92	57	98
G	95	67,00	20,438	57	72	84	16	97
Mulheres	95	36,38%	10,0553%	31,25%	36,36%	42,90%	9,09%	61,54%
logIdade	95	1,69	0,422	1,43	1,66	2,02	0	2,70
ROA	95	6,48%	6,0635%	1,818%	5,16%	8,56%	-4,98%	29,14%
logDimensão	95	10,67	0,82484	10,1552	10,7662	11,127	8,19	12,24

A análise da Tabela 3 permite sumarizar a distribuição dos dados em termos de localização e dispersão.

A análise descritiva dos dados revela que, genericamente, as empresas da amostra apresentam classificações ESG elevadas ( $M=78,09$ ), com especial destaque para a dimensão social (S), que regista a média mais alta ( $M=84,17$ ) e menor dispersão. Por outro lado, a componente de *governance* (G) surge como a mais heterogénea ( $DP=20,44$ ), com uma amplitude significativa entre o mínimo (16) e o máximo (97), o que poderá indicar diferentes níveis de maturidade ou compromisso com as boas práticas de *governance*.

A presença de mulheres nos Conselhos de Administração situa-se em média nos 36,38%, com uma amplitude moderada entre empresas, variando entre um mínimo de 9,09% e um máximo de 61,54%. Em termos de rentabilidade, o ROA médio é positivo (6,48%), mas com uma dispersão notável e valores mínimos negativos, sugerindo uma rentabilidade desigual no conjunto da amostra. Finalmente, observa-se diversidade considerável tanto na idade das empresas, como na sua dimensão, mostrando que as organizações analisadas diferem significativamente entre si.

Com esta análise, verifica-se que o pilar *governance* apresenta maior heterogeneidade, sugerindo que práticas de gestão variam drasticamente entre as empresas. Por fim, a variável Mulheres, embora apresente uma dispersão moderada, mostra extremos significativos que poderão refletir diferenças setoriais e culturais.

## **3.2. Modelos de Regressão**

### **3.2.1. Modelo de Regressão ESG**

Os resultados obtidos a partir do modelo descrito na Equação 1 estão sistematizados na Tabela 4. A estimação dos modelos Equação 1.2, Equação 1.3, Equação 1.4 constam na Tabela 5, Tabela 6 e Tabela 7, respetivamente. Estas tabelas apresentam os efeitos estimados da percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração sobre os critérios ESG de forma agregada e individualmente. Procede-se ainda à análise e interpretação destes resultados procurando identificar padrões estatisticamente significativos e discutir a relevância dos efeitos observados na literatura existente.

A Tabela 4 apresenta os resultados do modelo descrito na Equação 1:

Tabela 4 - Modelo com a variável geral ESG global

F(4,95)=	4,751
Prob > F=	0,032
R <sup>2</sup> =	0,322
Erro padrão =	8,455

Variáveis	Coefficiente B	Erro-padrão	t	p-value
(Constante)	8,712	16,436	0,530	0,597
Mulheres (%)	0,037	0,068	0,546	0,587
logIdade	7,102	3,173	2,238	0,028
ROA	-0,033	0,223	-0,148	0,883
logDimensão	5,267	1,387	3,797	<0,001

O modelo de regressão linear múltipla apresentado na tabela acima procura avaliar o impacto da presença de mulheres nos Conselhos de Administração sobre as classificações ESG das empresas. Os resultados obtidos sugerem que o modelo é estatisticamente significativo ( $F(4,95)=4,751$ ;  $p=0,032$ ), com um coeficiente de determinação ( $R^2$ ) de 0,322. Tal valor indica que, aproximadamente 32,2% da variabilidade no desempenho ESG pode ser explicada pelas variáveis independentes consideradas (mulheres; idade; ROA; dimensão).

Relativamente à análise individual dos coeficientes, constata-se que a participação das mulheres no Conselho de Administração, elemento central do estudo, exibe um coeficiente positivo ( $B=0,037$ ), embora estatisticamente não significativo ( $p=0,587$ ). Este resultado sugere que, após controlar os efeitos da dimensão, idade e rentabilidade operacional dos ativos das empresas, a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração poderá ter uma associação positiva com a classificação ESG, mas a amostra em estudo não revela significância estatística que permita sustentar esta hipótese. Manita et al. (2018) encontram resultados semelhantes ao concluírem que a diversidade de género nos Conselhos de Administração não possui significância estatística, sugerindo que a presença feminina, quando não acompanhada de massa crítica, influência efetiva ou tempo de maturação, tende a ter um impacto limitado. A heterogeneidade setorial e o carácter simbólico da participação das mulheres (*tokenismo*) ajudam a explicar a ausência de efeito significativo. Essa convergência reforça a ideia de que,

embora as mulheres possam contribuir para práticas alinhadas com os princípios ESG, o seu impacto tende a ser limitado quando não está integrado numa estratégia mais ampla de inclusão.

Paralelamente, autores como Milliken & Martins (1996) e van Knippenberg et al. (2004) distinguem entre diversidade demográfica (visível, como género ou etnia) e diversidade funcional ou cognitiva (relacionada com experiências, competências e formas de pensar). É frequentemente a diversidade funcional que contribui de forma mais direta para a inovação e melhoria do desempenho organizacional, sendo que a diversidade de género, quando não acompanhada por diversidade de pensamento ou influência efetiva, pode ter um impacto reduzido. Estudos mais recentes corroboram esta visão. Joecks, Pull & Vetter (2013) por exemplo, mostram que o impacto da diversidade de género nos conselhos de administração segue uma relação não linear, reforçando a ideia de que a eficácia depende da proporção de mulheres e do contexto organizacional. Da mesma forma, Terjesen et al. (2009) destacam que o papel das mulheres nos conselhos é condicionado por fatores institucionais, culturais e pelo grau de envolvimento estratégico permitido pelas organizações. Assim, a ausência de significância estatística observada pode refletir mais as limitações estruturais e simbólicas da participação feminina do que uma ausência real de impacto. Esta leitura reforça a necessidade de integrar a diversidade de género numa estratégia organizacional mais ampla, que assegure condições para uma participação plena, influente e duradoura.

Por outro lado, a idade evidencia um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ( $B=7,102$ ;  $p=0,028$ ), sugerindo que empresas mais antigas tendem a apresentar melhores classificações ESG. Este resultado está em consonância com os resultados de Alodat & Hao (2024) e Abdelkader et al. (2024) que também identificaram uma relação positiva entre a maturidade da organização e o desempenho dos critérios ESG. Os autores explicam esta relação com o facto da experiência acumulada ao longo do tempo facilitar a adoção de práticas sustentáveis eficazes. Além disso, a maior valorização da reputação e a disponibilidade de recursos típicas de organizações mais antigas contribuem para um investimento contínuo em iniciativas ambientais, sociais e de *governance*.

Este resultado pode ainda ser interpretado à luz da teoria dos recursos e capacidades (*Resource-Based View*), segundo a qual organizações mais antigas dispõem de ativos intangíveis valiosos — como reputação, capital social e conhecimento organizacional acumulado — que lhes conferem uma vantagem competitiva sustentável (Barney, 1991). Empresas com maior maturidade institucional tendem a ter processos mais estruturados, maior

acesso a capital e uma cultura organizacional mais estável, fatores que favorecem o planejamento e a implementação de políticas ESG de longo prazo (Dangelico & Vocalelli, 2017). Além disso, estudos como os de La Rosa et al. (2018) e López-González et al. (2019) destacam que empresas mais antigas são frequentemente mais sensíveis à pressão dos *stakeholders*, à proteção da reputação e ao cumprimento normativo, o que pode explicar a adoção mais consistente de práticas responsáveis. Organizações com histórico mais longo estão também mais expostas a escrutínio público e mediático, o que pode reforçar o compromisso com padrões éticos e sustentáveis como forma de mitigação de riscos reputacionais. Adicionalmente, a maturidade organizacional pode traduzir-se numa maior aprendizagem institucional, permitindo uma melhor integração dos princípios ESG nas estratégias empresariais, em contraste com empresas mais jovens, que frequentemente se encontram mais focadas em objetivos de sobrevivência e crescimento acelerado, e menos propensas a internalizar externalidades sociais e ambientais (Perrini et al., 2007).

A dimensão revela igualmente um impacto positivo e estatisticamente significativo ( $B=5,267$ ;  $p<0,001$ ), sugerindo que empresas de maior dimensão apresentam, em média, melhor performance ESG. Tal resultado corrobora a evidência empírica apresentada por Cucariet al. (2018), Wasiuzzaman & Subramaniam (2023) e Velte (2016), que identificam uma associação positiva entre a dimensão da empresa e o seu desempenho ESG. Empresas de maior escala tendem a ter acesso facilitado a recursos, tanto humanos como financeiros, o que favorece a implementação de práticas sustentáveis e a sua respetiva divulgação. Este padrão encontra também suporte em Abdelkader et al. (2024), que associam o maior envolvimento em sustentabilidade à pressão dos *stakeholders* e às exigências legais mais rigorosas. Fan et al. (2024) reforçam ainda que a visibilidade pública e os recursos organizacionais faz grandes empresas potenciam a consolidação de estratégias sustentáveis de longo prazo.

Do ponto de vista institucional, a *Legitimacy Theory* (Suchman, 1995) oferecem suporte teórico adicional, ao destacarem que empresas de grande dimensão enfrentam maior visibilidade pública e, conseqüentemente, maior pressão por parte de *stakeholders*, reguladores, investidores e meios de comunicação. Esta exposição leva à adoção de práticas ESG não apenas como resposta a exigências legais, mas também como mecanismo de preservação da legitimidade e mitigação de riscos reputacionais (Temiz & Acar, 2023). Adicionalmente, grandes empresas tendem a operar em mercados internacionais, sujeitos a regulamentações ambientais e sociais mais exigentes, o que intensifica a necessidade de alinhar as suas operações com padrões de sustentabilidade reconhecidos globalmente (Abdelkader et

al., 2024). Este alinhamento pode ainda ser impulsionado por estratégias proativas de *shared value*, nas quais a criação de valor económico é articulada com objetivos sociais e ambientais. Assim, as evidências empíricas e teóricas convergem no sentido de que a dimensão empresarial constitui um determinante relevante do desempenho ESG, não apenas pela disponibilidade de recursos, mas também pela maior exposição institucional e capacidade estratégica para responder aos desafios da sustentabilidade.

Em contrapartida, a variável ROA apresenta um coeficiente negativo, mas não significativo ( $B=-0,33$ ;  $p\text{-value}=0,409$ ), indicando que a rentabilidade financeira, nesta amostra específica, não se revela um preditor relevante nas classificações ESG. Este resultado pode indicar que, nesta amostra, a rentabilidade operacional não está necessariamente associada a um melhor desempenho nos critérios ambientais, sociais e de *governance*.

Este resultado está em linha com parte da literatura que tem identificado uma relação fraca ou inexistente entre desempenho financeiro e práticas de sustentabilidade, sugerindo que a ligação entre estas duas dimensões pode ser mais complexa do que inicialmente suposto (Margolis & Walsh, 2003; Surroca et al., 2010). Uma explicação possível reside na hipótese do *trade-off* de curto prazo, segundo a qual o investimento em iniciativas ambientais, sociais e de *governance* pode implicar custos adicionais que não se refletem de imediato na rentabilidade, especialmente em empresas que se encontram nas fases iniciais de implementação dessas práticas (Preston & O'Bannon, 1997). Adicionalmente, a ausência de significância pode refletir problemas de causalidade reversa, ou seja, a dificuldade em determinar se é o desempenho ESG que influencia a performance financeira ou vice-versa. Estudos como os Waddock & Graves (1997) referem que a relação entre estas variáveis pode ser bidirecional e depender de fatores mediadores, como a reputação, a eficiência na utilização de recursos ou o envolvimento com *stakeholders*. Outro fator a considerar é a possível homogeneidade dos níveis de rentabilidade entre as empresas da amostra, o que pode limitar a capacidade de identificar efeitos estatisticamente relevantes. A composição setorial da amostra, bem como o contexto institucional, também podem atenuar a força desta relação, uma vez que nem todos os setores enfrentam as mesmas pressões em matéria de sustentabilidade ou têm o mesmo retorno sobre iniciativas ESG. Importa ainda destacar que a utilização exclusiva da ROA como medida de desempenho financeiro pode não captar adequadamente os efeitos da sustentabilidade nas finanças empresariais. Indicadores como o ROE (*Return on Equity*), ou o valor de mercado (e.g., *Tobin's Q*) poderão oferecer uma visão mais abrangente da relação entre ESG e performance económica (Friede et al., 2015). Assim, os resultados obtidos sugerem a

necessidade de uma abordagem mais multifacetada para compreender plenamente os vínculos entre desempenho financeiro e responsabilidade corporativa.

### 3.2.2. Modelos de Regressão E, S e G

Após a análise global do desempenho ESG na secção anterior, esta secção procede à desagregação dos resultados, examinando individualmente cada um dos três pilares que compõem o índice ESG – Ambiental (E), Social (S) e de *Governance* (G). Para tal, recorrem-se a modelos de regressão específicos para cada dimensão, com o objetivo de aferir de que modo a percentagem de mulheres no Conselho de Administração se relaciona com o desempenho de cada critério em particular. Esta abordagem permite uma compreensão mais aprofundada das potenciais assimetrias no impacto da diversidade de género, contribuindo para esclarecer se a sua influência é uniforme ou diferenciada entre os vários domínios da sustentabilidade empresarial.

A seguir apresentam-se os resultados do modelo Equação 1.2, referido anteriormente:

Tabela 5 - Modelo de regressão com o critério E

F(4,95)= 5,378

Prob > F= <0,001

R<sup>2</sup>= 0,193

Erro padrão = 10,583

	Variáveis	Coefficiente B	Erro-padrão	t	p-value
E	(Constante)	22,523	15,077	1,494	0,139
	Mulheres (%)	-0,162	0,109	-1,480	0,142
	logIdade	4,647	2,621	1,773	0,080
	ROA	0,037	0,184	0,203	0,840
	logDimensão	5,272	1,379	3,823	<0,001

Relativamente ao pilar ambiental (E), os resultados obtidos a partir do modelo de regressão estimado indicam que as variáveis independentes consideradas explicam cerca de 32,2% da sua variabilidade (R<sup>2</sup>=0,322). Os resultados obtidos revelam que o modelo é estatisticamente significativo (F(4,95)=5,378; p<0,001) sugerindo que uma parte significativa da variação na variável dependente pode ser explicada pelas variáveis independentes consideradas.

A análise dos coeficientes individuais sugere que a variável dimensão apresenta um efeito positivo estatisticamente significativo ( $B=5,272$ ;  $p<0,001$ ), exercendo um impacto positivo sobre o critério E. Este resultado sugere que empresas de maior dimensão tendem a alcançar melhores desempenhos nesta métrica, o que poderá estar associado a fatores como economias de escala, maior capacidade de investimento em práticas sustentáveis ou acesso facilitado a recursos estratégicos. Wasiuzzaman & Subramaniam (2023) e Younis & Sundarakani (2020) partilham da mesma visão. Os autores acreditam que a dimensão da empresa, expresso pelo total de ativos, exerce uma influência positiva e significativa no desempenho ambiental. De acordo com os autores, empresas de maior dimensão dispõem de mais recursos financeiros, humanos e técnicos, o que lhes permite investir com maior facilidade em práticas sustentáveis e na comunicação dessas iniciativas. Além disso, a sua maior visibilidade pública torna-as mais expostas à pressão dos *stakeholders*, incentivando uma atuação ambiental mais transparente. Estas empresas, com estruturas mais robustas, têm ainda maior capacidade para responder às exigências legais, o que se traduz numa divulgação ambiental mais abrangente e estratégica.

Por outro lado, a participação do elemento feminino no Conselho de Administração ( $p=0,142$ ) não revelou significância estatística, não sendo possível afirmar que a proporção de mulheres nas organizações analisadas tenha um impacto claro sobre o critério E. De forma semelhante, a idade ( $p=0,080$ ) e a variável ROA ( $p=0,840$ ), não apresentaram efeito significativo, o que indica que a idade e a rentabilidade operacional dos ativos poderão não ser determinantes diretos do desempenho ambiental das empresas.

De seguida serão expostos os resultados do modelo Equação 1.3, referente ao critério social:

Tabela 6 - Modelo de regressão com o critério S

F(4,95)= 3,849

Prob &gt; F= 0,006

R<sup>2</sup>= 0,382

Erro padrão = 9,155

	Variáveis	Coefficiente B	Erro-padrão robusto	t	p-value
S	(Constante)	55,467	15,292	3,627	<0,001
	Mulheres (%)	-0,168	0,098	-1,707	0,091
	logIdade	5,986	3,073	1,948	0,055
	ROA	0,194	0,171	1,130	0,261
	logDimensão	2,196	1,382	1,589	0,116

Relativamente ao segundo critério, à análise do critério Social (S), a percentagem da variabilidade explicada, traduzida pelo coeficiente de determinação, é de aproximadamente 15%, revelando uma capacidade explicativa modesta, mas ainda assim relevante para a compreensão do fenómeno em análise. Mais uma vez, os resultados obtidos revelam que o modelo é estatisticamente significativo ( $F(4,95)=3,849$ ;  $p=0,006$ ).

No que diz respeito à variável mulheres, a relação não se revela estatisticamente significativa ( $p=0,091$ ), pelo que não é possível afirmar que exista um impacto claro desta variável sobre o desempenho social. Por outro lado, a variável ROA, apesar de apresentar um coeficiente positivo (0,194), o resultado não é estatisticamente significativo ( $p=0,261$ ). Este resultado pode refletir a complexidade das relações entre desempenho operacional e responsabilidade social, conforme destacado na literatura (ex: Velte, 2016; Alodat & Hao, 2024; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023), sugerindo que os recursos nem sempre são canalizados para práticas com impacto social efetivo. Por fim, relativamente à variável dimensão, o coeficiente é não significativo ( $B=2,196$ ;  $p=0,116$ ), o que não torna possível estabelecer com este estudo que o tamanho da empresa exerce um impacto relevante no critério social. Já a variável com maior significância é a idade, com um coeficiente positivo, embora apenas marginalmente significativo ( $B=5,986$ ,  $p=0,055$ ).

Por fim, são apresentados os resultados do modelo Equação 1.4:

Tabela 7 - Modelo de regressão com o critério G

F(4,95)= 11,551  
 Prob > F= <0,001  
 R<sup>2</sup>= 0,339  
 Erro padrão = 16,979

	Variáveis	Coefficiente B	Erro-padrão	t	p-value
<b>G</b>	(Constante)	-58,802	24,189	-2,431	0,017
	Mulheres (%)	0,560	0,176	3,187	0,002
	logIdade	8,724	4,204	2,075	0,041
	ROA	-0,593	0,296	-2,003	0,048
	logDimensão	8,855	2,212	4,002	<0,001

Esta análise fica completa com o critério *Governance* (G). Os resultados do modelo de regressão indicam que este é estatisticamente significativo (F(4,94)=11,551; p<0,001), o que confirma a sua validade global. O R<sup>2</sup> situa-se em torno dos 34%, sugerindo que o conjunto das variáveis explicativas incluídas no modelo consegue justificar uma proporção considerável da variabilidade observada no desempenho de *governance*.

Entre os resultados obtidos, destaca-se de forma particular, que a percentagem de mulheres tem coeficiente positivo e estatisticamente significativo (B=0,560; p=0,002). Isto sugere que uma maior proporção de mulheres nos Conselhos de Administração está associada a melhores práticas de *governance*. Tal evidência reforça a ideia de que a diversidade de género pode desempenhar um papel importante na promoção de práticas mais responsáveis e transparentes no âmbito do *governance*.

Velte (2016) sugere, no seu estudo, que a presença de mulheres nos Conselhos de Administração está positivamente associada ao critério *governance* no contexto das práticas ESG. Os resultados empíricos apontam que a participação feminina contribui para uma cultura organizacional mais ética, transparente e participativa, refletindo-se numa melhoria significativa dos mecanismos de supervisão e controlo. de acordo com o autor, este impacto positivo decorre de características frequentemente associadas à liderança feminina, como um estilo mais colaborativo e uma maior sensibilidade ética. A diversidade trazida pela presença das mulheres nos Conselhos de Administração enriquece o debate estratégico e conduz a

decisões mais ponderadas. Além disso, a sua participação reforça a qualidade da supervisão interna contribuindo para práticas de gestão mais rigorosas e alinhadas com os princípios de uma boa gestão. No entanto, importa reconhecer que a relação entre diversidade de género e desempenho no critério *governance* não é consensual na literatura. Wasiuzzaman & Subramaniam (2023), embora tenham identificado um coeficiente positivo, não encontraram significância estatística na relação entre a percentagem de mulheres nos conselhos e o desempenho em *governance*, sugerindo que o impacto da diversidade pode depender de fatores contextuais, como a cultura organizacional, o setor de atividade, ou mesmo o grau de influência efetiva que as mulheres têm nas decisões estratégicas. Neste sentido, alguns autores alertam para o risco de tokenismo, ou seja, a inclusão simbólica de mulheres sem que lhes seja atribuída uma participação efetiva nos processos de governação (Kanter, 1977). Assim, embora os resultados aqui apresentados reforcem a ideia de que a diversidade de género pode contribuir para práticas de *governance* mais sólidas, é fundamental considerar que este impacto está frequentemente condicionado por fatores institucionais e estruturais que moldam a dinâmica interna dos Conselhos de Administração. A presença feminina, por si só, poderá não ser suficiente caso não se verifique uma inclusão efetiva e uma cultura de equidade nas práticas de liderança e supervisão.

As variáveis de controlo idade ( $p=0,002$ ) e a dimensão ( $p<0,001$ ), também mostram um impacto significativo e positivo, indicando que empresas mais antigas e com maior dimensão, em termos de valor de ativo, tendem a ter melhores práticas de *governance*, o que faz sentido, pois essas organizações geralmente possuem mais recursos e estruturas que favorecem uma gestão mais responsável. Leite & Carvalhal (2016) indicam no seu estudo, uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a idade da empresa e qualidade das suas práticas de *governance*. As empresas mais antigas tendem a adotar estruturas de *governance* mais robustas. Esta maturidade organizacional traduz-se num maior alinhamento com boas práticas de controlo, transparência e responsabilização, o que reforça a credibilidade institucional. Complementarmente Velte (2016), apesar de não realizar uma análise específica da idade da empresa na variável *governance*, aponta que o estágio de maturidade da empresa também influencia o critério *governance*. No entanto, acrescenta que empresas mais ativas podem revelar menor agilidade na adaptação a novas exigências de *governance*, refletindo desafios entre tradição e inovação no contexto organizacional. Wasiuzzaman & Subramaniam (2023) evidenciam que a dimensão da empresa está positivamente associada à qualidade das práticas de *governance*. Empresas de maior dimensão tendem a possuir estruturas mais complexas, o

que exige sistemas de controlo e supervisão mais robustos. Desta forma, são motivadas a adotar mecanismos de gestão mais eficazes, sustentados por recursos financeiros e humanos mais abundantes.

A variável ROA, por sua vez mostrou uma tendência de efeito negativo ( $B=-0,593$ ), com significância estatística ( $p=0,048$ ), sugerindo que níveis elevados de rentabilidade operacional do ativo estão associados a resultados menos favoráveis em termos de *governance*. Este resultado, poderá indicar que empresas com maior rentabilidade nem sempre dedicam atenção maior às práticas de *governance*. Ming et al. (2024) encontram resultados semelhantes, justificando-os com os desafios inerentes à conciliação entre a maximização da rentabilidade financeira e o investimento em prática de sustentabilidade, particularmente no domínio de *governance*. Estes autores sublinham ainda que as iniciativas sustentáveis implicam custos financeiros frequentes, que embora potencialmente benéficos a médio e a longo prazo, tendem a reduzir a rentabilidade operacional do ativo. Adicionalmente, a execução ineficaz destas políticas ou a sua adoção com fins meramente reputacionais, pode comprometer os benefícios esperados, acentuando os custos sem gerar retorno. Assim, os resultados obtidos reforçam a complexidade das empresas entre a obtenção de resultados financeiros imediatos e a consolidação de práticas organizacionais mais robustas, inclusivas e sustentáveis.

Em suma, embora os modelos apresentem limitações na sua capacidade explicativa, os resultados obtidos contribuem para aprofundar a reflexão sobre os fatores que influenciam o desempenho ESG da empresa. A ausência de uma associação estatisticamente significativa entre a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração não invalida a importância de políticas de inclusão, mas reforça a necessidade de mais análise.

### **3.3. Análise Comparativa entre a Península Ibérica, a Europa e a amostra global**

Com o objetivo de aprofundar a compreensão sobre os fatores que influenciam o desempenho ESG, esta secção apresenta uma análise comparativa baseada em subamostras distintas, nomeadamente a Península Ibérica (constituída pelas empresas dos índices PSI e IBEX 35) e a Europa (representada pelo Euro STOXX 50). A utilização de subamostras regionais permite captar eventuais especificidades geográficas, institucionais e culturais que possam influenciar os determinantes das classificações ESG. A Tabela 8 sintetiza os resultados das regressões múltiplas aplicadas separadamente a cada subamostra, tanto para o índice ESG

global como para os seus três pilares – Ambiental (E), Social (S) e de *Governance* (G) – analisados de forma individual. Esta abordagem comparativa enriquece o contributo do presente trabalho, permitindo identificar diferenças estruturais na relevância dos fatores explicativos do desempenho ESG em contextos regionais distintos.

Tabela 8 - Análise Comparativa entre a Península Ibérica, a Europa e a amostra global

	Península Ibérica					Europa Alargada				Amostra global			
	Variáveis	Coefficiente B	Erro-padrão	t	p-value	Coefficiente B	Erro-padrão	t	p-value	Coefficiente B	Erro-padrão	t	p-value
<b>ESG</b>	(Constante)	15,888	19,854	0,800	0,428	53,174	15,855	3,354	0,002	8,712	16,436	0,530	0,597
	Mulheres (%)	0,038	0,171	0,220	0,827	0,054	0,076	0,714	0,479	0,037	0,068	0,546	0,587
	logIdade	9,641	3,985	2,419	0,020	3,679	1,875	1,962	0,056	7,102	3,173	2,238	0,028
	ROA	-0,025	0,218	-0,113	0,910	-0,116	0,142	-0,818	0,418	-0,033	0,223	-0,148	0,883
	logDimensão	4,023	1,866	2,156	0,036	1,978	1,335	1,481	0,145	5,267	1,387	3,797	<0,001
<b>E</b>	(Constante)	23,262	21,203	1,097	0,278	21,367	28,918	0,739	0,464	22,523	15,077	1,494	0,139
	Mulheres (%)	-0,270	0,183	-1,477	0,147	-0,041	0,138	-0,296	0,769	-0,162	0,109	-1,480	0,142
	logIdade	8,389	4,256	1,971	0,055	1,523	3,420	0,445	0,658	4,647	2,621	1,773	0,080
	ROA	0,162	0,233	0,697	0,489	0,055	0,259	0,211	0,834	0,037	0,184	0,203	0,840
	logDimensão	4,905	1,993	2,461	0,018	5,523	2,435	2,268	0,028	5,272	1,379	3,823	<0,001
<b>S</b>	(Constante)	40,759	20,485	1,990	0,053	105,512	17,993	5,864	<0,001	55,467	15,292	3,627	<0,001
	Mulheres (%)	-0,370	0,177	-2,096	0,043	-0,026	0,107	-0,243	0,809	-0,168	0,098	-1,707	0,091
	logIdade	10,465	4,112	2,545	0,014	1,848	3,323	0,556	0,581	5,986	3,073	1,948	0,055
	ROA	0,224	0,225	0,995	0,325	0,127	0,158	0,805	0,425	0,194	0,171	1,130	0,261
	logDimensão	3,622	1,925	1,881	0,066	-1,993	1,478	-1,348	0,184	2,196	1,382	1,589	0,116
<b>G</b>	(Constante)	-13,686	36,936	-0,371	0,713	13,998	33,819	0,414	0,681	-58,802	24,189	-2,431	0,017
	Mulheres (%)	1,048	0,319	3,288	0,002	0,257	0,162	1,584	0,120	0,560	0,176	3,187	0,002
	logIdade	4,072	7,415	0,549	0,586	7,568	3,999	1,892	0,065	8,724	4,204	2,075	0,041
	ROA	-0,830	0,405	-2,048	0,046	-0,482	0,303	-1,590	0,119	-0,593	0,296	-2,003	0,048
	logDimensão	3,211	3,471	0,925	0,360	3,831	2,848	1,345	0,185	8,855	2,212	4,002	<0,001

A partir da tabela anterior, procede-se agora a uma análise mais detalhada dos três pilares que compõem o índice ESG. Tem como objetivo aferir se existem diferenças relevantes nos resultados de cada um destes critérios entre a Península Ibérica e a Europa alargada.

No critério ESG, à semelhança do resultado obtido na amostra global, a variável idade revela-se estatisticamente significativa, com uma associação positiva, na Península Ibérica ( $p=0,020$ ), indicando que empresas mais maduras tendem a apresentar melhores classificações ESG. Esta relação é corroborada por Alodat & Hao (2024), que argumentam que empresas com maior longevidade acumulam experiência operacional e institucional que favorece a adoção de práticas sustentáveis. Acresce que estas organizações tendem a valorizar a preservação da sua reputação, integrando a sustentabilidade como instrumento estratégico nesse sentido. Adicionalmente, a maior disponibilidade de recursos típica destas organizações possibilita investimentos mais robustos e contínuos em iniciativas de sustentabilidade, reforçando, assim, a associação positiva entre a maturidade empresarial e as classificações ESG. No entanto, este efeito esbate-se na subamostra do Euro STOXX50, onde a variável idade apresenta apenas significância marginal ( $p=0,056$ ), sugerindo uma relação menos consistente entre maturidade e o desempenho ESG.

A dimensão da empresa, revela-se relevante apenas no contexto ibérico ( $p=0,036$ ), perdendo significância na amostra europeia. Por outro lado, tanto a representação feminina no Conselho de Administração como a rentabilidade operacional dos ativos não revelam qualquer impacto estatisticamente relevante em nenhum dos modelos.

Assim, observa-se que os resultados obtidos confirmam as evidências do primeiro modelo, sobretudo no contexto da Península Ibérica, no qual a idade e a dimensão das empresas mantêm uma relação positiva e estatisticamente significativa com as classificações ESG, à semelhança do que foi observado na amostra global. Contudo, na subamostra da Europa alargada, a variável idade revela, apenas, significância marginal e a dimensão perde relevância estatística, sugerindo que, embora a tendência geral se mantenha, as significâncias variam consoante o contexto geográfico e empresarial, sendo que, em ambas as amostras, a representação feminina nos Conselhos de Administração e a rentabilidade operacional dos ativos permanecem estatisticamente não significativas.

No critério ambiental, a dimensão da empresa surge como a única variável significativa nas duas subamostras, apresentando coeficientes positivos e semelhantes – embora ligeiramente superiores no Euro STOXX50. Este resultado reforça a ideia de que empresas de

maior escala, independentemente do contexto geográfico, estão mais aptas a investir em iniciativas ambientais, seja pela maior capacidade financeira, seja pela necessidade de corresponder a expectativas externas mais exigentes. Wasiuzzaman & Subramaniam (2023) e Younis & Sundarakani (2020) partilham desta perspetiva, argumentando que empresas de maior dimensão, ao disporem de mais recursos financeiros, humanos e técnicos, conseguem não só implementar práticas sustentáveis com maior eficácia, como também comunicar essas iniciativas de forma mais estruturada. Além disso, a sua visibilidade pública acrescida intensifica a pressão dos *stakeholders*, incentivando uma atuação mais transparente.

A idade da empresa, que no modelo estimado com a amostra global apresentava um coeficiente positivo significativo, na amostra da Península Ibérica mantém um efeito positivo quase significativo ( $p=0,055$ ), perdendo totalmente relevância na subamostra europeia alargada ( $p=0,658$ ). Por sua vez, nem a representação feminina, nem a rentabilidade demonstram qualquer efeito estatisticamente relevante.

Os resultados das subamostras da Península Ibérica e da Europa alargada confirmam as conclusões da amostra global relativamente ao critério ambiental, uma vez que a dimensão da empresa se mantém como a única variável estatisticamente significativa e com impacto positivo nos três contextos. Isto reforça a ideia de que organizações de maior escala, independentemente da localização geográfica, estão mais posicionadas para adotar práticas ambientais eficazes. Mais uma vez, as variáveis Mulheres e ROA mantêm-se estatisticamente não significativas em todas as amostras, sugerindo uma ausência consistente de impacto direto sobre o desempenho ambiental das empresas.

No critério social, as diferenças entre as subamostras são particularmente evidentes. Na Península Ibérica, tanto a idade da empresa ( $p=0,014$ ), como a representação feminina ( $p=0,043$ ), se revelam estatisticamente significativas, sugerindo que empresas mais maduras e com maior diversidade de género tendem a apresentar melhor desempenho social. Velte (2016) encontrou resultados semelhantes, apontando que empresas mais antigas tendem a demonstrar maior preocupação com a reputação, o que as leva a envolver-se mais ativamente em práticas de sustentabilidade. A sua trajetória e maior visibilidade pública tornam-nas mais sensíveis às expectativas sociais e às partes interessadas.

Importa, contudo, notar, que o coeficiente da variável Mulheres apresenta sinal negativo. Diversos estudos referem que, em determinados contextos, a presença de mulheres na liderança pode influenciar de forma negativa a componente social (S) das avaliações ESG.

Isso pode ocorrer, por exemplo, quando a sua inclusão nos Conselhos de Administração é apenas simbólica — um gesto para cumprir exigências de diversidade, mas que não se traduz em poder real de decisão (Joecks, Pull & Vetter, 2013). Além disso, em ambientes corporativos ainda fortemente marcados por normas patriarcais, as lideranças femininas estão sujeitas a resistências internas, o que dificulta a implementação de políticas sociais mais efetivas (Post, Rahman & Rubow, 2011; Terjesen, Sealy & Singh, 2009). Em muitas circunstâncias, as mulheres sentem a necessidade de demonstrar o seu valor dando prioridade aos resultados financeiros e de governo, o que pode adiar ou enfraquecer iniciativas ligadas à dimensão social da empresa (Adams & Ferreira, 2009; Glass & Cook, 2016). Acresce o fato de a sociedade projetar expectativas sobreavaliadas relativamente ao papel transformador das mulheres em cargos de liderança — expectativas que nem sempre se concretizam, face aos constrangimentos institucionais impostos (Eagly & Carli, 2003; Cook & Glass, 2014). Por fim, abordagens mais colaborativas ou inovadoras, frequentemente implementadas por líderes femininas, podem não ser plenamente reconhecidas pelos modelos tradicionais de avaliação social (Bear et al., 2010).

Em contraste, nas empresas pertencentes ao índice do Euro STOXX 50, nenhuma das variáveis apresenta significância estatística, apontando para um peso menor destas características no desempenho social das grandes empresas europeias.

Neste critério, a Península Ibérica distingue-se das demais por apresentar variáveis estatisticamente significativas. Em contraste na subamostra do Euro SOXX 50 e na amostra global, nenhuma das variáveis analisadas se revela estatisticamente significativa. Estes resultados indicam que o impacto das características organizacionais sobre o desempenho social é mais evidente em contextos regionais específicos, como o ibérico.

No critério *governance*, a representação feminina revela um impacto significativo e positivo na Península Ibérica ( $p=0,002$ ), passando a marginalmente significativa nas empresas do Euro STOXX50 ( $p=0,065$ ). Este resultado vai ao encontro de Alodat & Hao, (2024) quando identificam uma associação positiva entre a presença de mulheres nos Conselhos de Administração e o desempenho do critério *governance*. Segundo os autores, as administradoras tendem a adotar comportamentos mais colaborativos, éticos e orientados para o longo prazo, promovendo uma cultura com maior transparência, responsabilidade e diálogo, facilitando uma supervisão mais rigorosa e uma tomada de decisão mais equilibrada. Referem, ainda, que a diversidade de género nos Conselhos de Administração estimula práticas de *governance* que valorizam diferentes perspetivas e promovem uma gestão mais inclusiva, o que, por sua vez,

fortalece os processos de supervisão e controlo. Assim, ao adotarem uma abordagem mais participativa e ética, as mulheres reforçam a eficácia dos Conselhos de Administração. A diferença observada entre a Península Ibérica e o contexto europeu mais alargado pode estar relacionada com fatores institucionais e culturais. Em países onde a legislação sobre igualdade de género ou as pressões institucionais são mais recentes ou mais fracas, o impacto da diversidade pode ser mais pronunciado, dado que a presença feminina representa um sinal de transformação organizacional (Terjesen et al., 2015).

A variável ROA apresenta um efeito negativo significativo, apenas na subamostra ibérica ( $p=0,046$ ), sugerindo que, neste contexto, uma maior rentabilidade poderá associar-se a práticas de *governance* menos valorizadas. Patvardhan et al. (2024) corroboram estes resultados. Os autores acreditam que uma possível justificativa para a relação inversa é que empresas com melhores práticas de *governance* podem adotar políticas com um nível mais elevado de risco, o que potencialmente aumenta os custos operacionais e, por sua vez, reduz o ROA a curto prazo. Além disso, melhorias nestas práticas podem levar a uma maior conformidade e transparência que, embora sejam positivas para a estrutura organizacional, podem impactar temporariamente a rentabilidade devido aos custos associados às mudanças implementadas. As restantes variáveis analisadas não evidenciam qualquer significância estatística em nenhum dos modelos.

A análise comparativa entre a Península Ibérica (PSI e IBEX35) e o Euro STOXX50 evidencia diferenças nas variáveis explicativas que se podem considerar determinantes significativos das classificações ESG e dos seus três pilares.

De forma geral, os resultados obtidos evidenciam diferenças relevantes na forma como os fatores internos das empresas se relacionam com o desempenho do pilar *governance*, em função do contexto geográfico. A análise por subamostras revela que a Península Ibérica (PSI e IBEX 35) destaca-se pela significância estatística da variável representação feminina nos Conselhos de Administração, a qual apresenta um impacto positivo e significativo. Esta evidência reforça a ideia de que, nos mercados ibéricos, fatores endógenos relacionados com a composição dos órgãos de governação assumem um papel mais expressivo na promoção de boas práticas de governo, possivelmente refletindo um processo ainda em evolução de consolidação institucional das políticas ESG.

Em contraste, na subamostra do Euro STOXX 50, a presença feminina, apesar de apresentar um coeficiente positivo, não revela significância estatística, sugerindo que, neste

universo de empresas, o desempenho em *governance* poderá estar mais vinculado a práticas já institucionalizadas e menos dependentes de variáveis internas específicas. Tal divergência pode refletir a maturidade regulatória e o maior grau de padronização dos modelos de *governance* nas economias centrais europeias, onde os efeitos da diversidade de género, embora presentes, se diluem face a outros mecanismos formais de controlo e supervisão.

A análise da amostra global corrobora parcialmente estas conclusões, ao indicar que, além da representação feminina, as variáveis de controlo têm também um impacto positivo e estatisticamente significativo no desempenho em *governance*. Estes resultados sugerem que empresas mais antigas e de maior escala estão mais bem posicionadas para implementar práticas éticas, seja pela experiência acumulada, pelos recursos disponíveis ou pela maior exposição ao escrutínio público e às exigências regulatórias.

Em suma, os dados sugerem que, enquanto a Península Ibérica apresenta uma maior sensibilidade a fatores internos específicos, como a diversidade de género na liderança, o contexto europeu alargado tende a refletir uma *governance* mais institucionalizada, em que a performance ESG decorre da consolidação de estruturas e mecanismos formais de gestão e reporte. Esta diferenciação sublinha a importância de considerar o contexto institucional e geográfico na análise dos determinantes da sustentabilidade corporativa, bem como a necessidade de promover políticas de inclusão que não se limitem à representação simbólica, mas que assegurem a efetiva participação e influência das mulheres nos processos de decisão estratégica.

### **3.4. Análises complementares**

Tendo em consideração as lacunas identificadas na revisão da literatura e a persistência de resultados contraditórios sobre os determinantes do desempenho ESG, foram desenvolvidas análises adicionais com o objetivo de aprofundar a compreensão da relação entre a presença de mulheres nos Conselhos de Administração e as classificações ESG.

O primeiro incide sobre a influência da presença de pelo menos três mulheres nos Conselhos de Administração, de acordo com a teoria da massa crítica (Kanter, 1977). De acordo com os autores, a massa mínima é alcançada quando três ou mais mulheres podem gerar efeitos significativos ao nível da dinâmica e eficácia do conselho, com impacto potencial nas práticas sustentáveis da empresa (Kanter, 1977; Porter & Kramer, 2011; Cucari et al., 2018). Na amostra analisada, 13 empresas apresentavam menos de três mulheres nos seus Conselhos de

Anúnciação. Apesar do número reduzido, considerou-se pertinente manter esta análise, tendo em conta o valor teórico do conceito. Contrariando parte da evidência existente na literatura, verificou-se que, embora várias empresas apresentem mais do que esse número de mulheres no Conselho de Administração, tal não se traduziu em efeitos significativos nos critérios ESG. Uma possível explicação prende-se, mais uma vez, com a reduzida dimensão da amostra, que poderá limitar a robustez estatística dos resultados. A tabela abaixo apresenta estes resultados:

Tabela 9 - Resultados com 3 ou mais mulheres nos conselhos

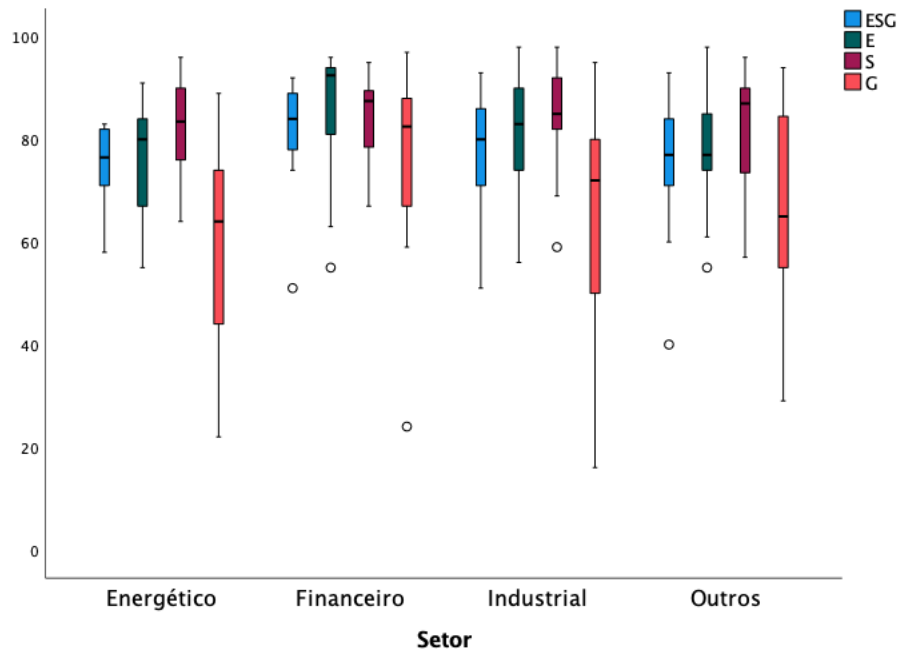
F(4,82)= 7,109  
 Prob > F= <0,001  
 R<sup>2</sup>= 0,283  
 Erro padrão = 8,948

	Variáveis	Coefficiente B	Erro-padrão	t	p-value
<b>ESG</b>	(Constante)	6,894	14,526	0,475	0,637
	Mulheres (%)	0,039	0,123	0,313	0,755
	logIdade	6,261	2,393	2,617	0,011
	ROA	0,001	0,177	0,005	0,996
	logDimensão	5,531	1,353	4,087	<0,001

Uma segunda análise incide sobre a diferenciação dos diferentes setores de atividade, pois a implementação de métricas ESG difere substancialmente entre setores, dado que cada um enfrenta contextos específicos, com desafios e oportunidades distintos (Wang, 2024; Brasão Santos Gomes et al., 2020). Esta análise revela algumas tendências interessantes. Para tal, recorreu-se a teste de hipóteses para avaliar se as distribuições das variáveis ESG e E, S e G, diferem significativamente entre os diferentes setores. Os resultados revelaram diferenças estatisticamente significativas na distribuição da variável ESG entre setores ( $p=0,025$ ), o que levou à rejeição da hipótese nula de homogeneidade. O mesmo padrão foi observado nos critérios ambiental e *governance*, indicando que estas dimensões do desempenho sustentável variam de forma relevante consoante o setor de atividade. Em contraste, não foram identificadas diferenças significativas no critério social, o que poderá indicar uma certa uniformidade nas práticas sociais das empresas, independentemente da sua área de atuação

(Apêndice F). Esta conclusão está alinhada com os resultados de (Matakanye et al., 2021), que sugerem que, apesar de variações pontuais em aspetos como os direitos humanos, o envolvimento com a comunidade ou as políticas de compensação, a dimensão social do índice ESG tende a apresentar maior estabilidade intersetorial.

Figura 2 - Comparação dos critérios ESG nos setores



Por fim, os resultados obtidos através do teste de *Kruskal-Wallis* confirmam também a tendência identificada na literatura de que o setor financeiro regista, em média, classificações ESG mais elevadas (Gafni et al., 2024). Esta superioridade relativa estende-se, em particular, ao critério ambiental, sugerindo que as instituições financeiras têm vindo a adotar práticas mais avançadas de sustentabilidade, possivelmente impulsionadas por exigências regulatórias, expectativas dos investidores e mecanismos de autorregulação do setor.

## Conclusão

A presente dissertação teve como principal objetivo analisar a influência da diversidade de género nos Conselhos de Administração nas classificações ESG das empresas cotadas nos índices PSI, IBEX 35 e Euro STOXX 50, no ano de 2022. Para tal, foram analisadas as relações entre a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração e as classificações ESG agregadas, bem como os seus três pilares: ambiental, social e *governance*. Com base em modelos de regressão linear múltipla, estimaram-se modelos globais e segmentados por subamostras geográficas, considerando variáveis de controlo relevantes que conferem maior robustez à análise.

A análise dos dados revelou que, de forma geral, a percentagem de mulheres nos Conselhos de Administração não apresenta relação estatisticamente significativa com o desempenho ESG agregado. No entanto, ao desagregar os resultados pelos três pilares, observou-se uma relação positiva e estatisticamente significativa com o critério *governance*, tanto na amostra global como no contexto ibérico. Por outro lado, os critérios ambiental e social não evidenciaram relações significativas com a diversidade de género, sendo que, no caso do critério social, verificou-se até um coeficiente negativo na Península Ibérica. Este resultado sugere que a simples presença de mulheres nos Conselhos não se traduz automaticamente em melhorias nas práticas sociais das empresas. Em contrapartida, variáveis como a idade e a dimensão da empresa revelaram maior capacidade explicativa do desempenho ESG, especialmente no contexto ibérico.

Estes resultados contrariam parcialmente a premissa inicial, sustentada por parte da literatura, que associa positivamente a presença feminina na liderança ao desempenho ESG. Ainda assim, a associação positiva com o critério *governance* corrobora alguns estudos, que argumentam que administradoras tendem a adotar comportamentos mais colaborativos, éticos e orientados para o longo prazo, promovendo uma cultura organizacional assente na transparência e na responsabilidade. A diversidade de género pode, assim, fortalecer os mecanismos de supervisão e controlo, enriquecendo o processo de tomada de decisão.

Contudo, a ausência de efeitos significativos nos restantes pilares, e até a correlação negativa no critério social, reforçam a hipótese de que a diversidade, quando não acompanhada de inclusão efetiva e substantiva, tende a ter um impacto limitado. Este resultado sugere que a representação feminina em cargos superiores pode, em muitas situações, assumir um carácter

simbólico, sem se traduzir num poder decisivo efetivo ou de influência real nas estratégias organizacionais. A literatura tem vindo a alertar para este fenómeno, frequentemente descrito como tokenismo, no qual a participação feminina serve mais para cumprir exigências formais ou reputacionais do que para promover mudanças estruturais, não se traduzindo numa verdadeira influência nas decisões estratégicas. Em contextos organizacionais marcados por estruturas tradicionais e dinâmicas de poder consolidadas, as administradoras podem enfrentar barreiras culturais e informais à sua atuação, ou mesmo sentirem-se pressionadas a alinhar com perspetivas conservadoras, relegando objetivos sociais e ambientais a segundo plano. Assim, os dados confirmam que a diversidade de género é limitada, indicando que a simples inclusão de mulheres nos Conselhos pode não ser suficiente para transformar práticas em orientações estratégicas.

Adicionalmente, os resultados evidenciam que o setor de atividade é diferenciador quanto ao desempenho ESG. A literatura destaca que setores tradicionalmente masculinizados, como o energético ou o industrial, tendem a apresentar maiores obstáculos à integração dos critérios ESG e à valorização da diversidade de género. Em contrapartida setores como o financeiro, caracterizados por maior exposição a investidores institucionais e a pressões normativas, mostram maior sensibilidade à inclusão de mulheres, reconhecendo como uma vantagem a nível relacionamento e gestão de risco.

Este estudo oferece contribuições relevantes tanto para a literatura académica como para a prática empresarial. Do ponto de vista académico, a investigação aprofunda o debate em torno da relação entre diversidade de género nos Conselhos de Administração e o desempenho ESG, contribuindo com evidência empírica atualizada e diferenciada por critérios ESG e contextos geográficos. Ao destacar que o impacto da presença feminina se concentra sobretudo no critério de *governance*, o estudo reforça a necessidade de abordagens analíticas mais desagregadas e contextuais, contrariando leituras simplistas sobre a relação entre diversidade e sustentabilidade. Para o setor empresarial e *stakeholders* — nomeadamente investidores, reguladores e organismos de supervisão — os resultados evidenciam que a inclusão de mulheres, por si só, não garante melhores práticas ESG, sendo fundamental assegurar condições efetivas de participação, influência e liderança. Assim, o estudo fornece pistas valiosas para a formulação de políticas de diversidade mais estratégicas e integradas, bem como para a definição de critérios mais rigorosos na avaliação do compromisso das empresas com a sustentabilidade e a boa governação.

Como qualquer investigação empírica, este estudo apresenta limitações. A dimensão da amostra (n=95) e a restrição temporal num único ano (2022) limitam a generalização dos resultados e impedem a análise de tendências evolutivas. Além disso, reconhece-se a existência de limitações metodológicas associadas às próprias métricas ESG, dada a falta de padronização entre agências avaliadoras. Apesar da utilização da base de dados LSEG, considerada robusta e consistente, persistem desafios na comparabilidade entre empresas e setores.

Tendo em conta estas limitações sugere-se que futuras investigações adotem uma abordagem longitudinal, que permitam captar a evolução das práticas ESG ao longo do tempo, bem como expandir a amostra em termos de número de empresas, diversidade setorial e abrangência. Estas melhorias poderão contribuir para resultados mais robustos, comparáveis e generalizáveis, permitindo uma compreensão mais aprofundada e contextualizada do verdadeiro impacto da diversidade do género nas práticas de sustentabilidade empresarial.

## Bibliografia

- A. A. Zaid, M., Wang, M., Adib, M., Sahyouni, A., & T. F. Abuhijleh, S. (2020). Boardroom nationality and gender diversity: Implications for corporate sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 251. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119652>
- Abdelkader, M. G., Gao, Y., & Elamer, A. A. (2024). Board gender diversity and ESG performance: The mediating role of temporal orientation in South Africa context. *Journal of Cleaner Production*, 440. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.140728>
- Abdul Razak, L., Ibrahim, M. H., & Ng, A. (2023). Environment, social and governance (ESG) performance and CDS spreads: the role of country sustainability. *The Journal of Risk Finance*, 24(5), 585–613. <https://doi.org/10.1108/JRF-10-2022-0278>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Alodat, A. Y., & Hao, Y. (2024). Environmental, social and governance (ESG) disclosure and firm performance: Moderating role of board gender diversity and sustainability committee. *Sustainable Development*. <https://doi.org/10.1002/sd.3126>
- Araújo, A. G., Pereira Carneiro, A. M., & Palha, R. P. (2020). Sustainable construction management: A systematic review of the literature with meta-analysis. In *Journal of Cleaner Production* (Vol. 256). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120350>
- Ardito, L., Dangelico, R. M., & Messeni Petruzzelli, A. (2020). The link between female representation in the boards of directors and corporate social responsibility: Evidence from B corps. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 704–720. <https://doi.org/10.1002/csr.2082>
- Arena, C., Cirillo, A., Mussolino, D., Pulcinelli, I., Saggese, S., & Sarto, F. (2015). Women on board: Evidence from a masculine industry. *Corporate Governance (Bingley)*, 15(3), 339–356. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2014-0015>
- Assael, J., Carlier, L., & Challet, D. (2022). *Dissecting the explanatory power of ESG features on equity returns by sector, capitalization, and year with interpretable machine learning*. <http://arxiv.org/abs/2201.04393>
- Awad, B. S., Binsaddig, R., Kanan, M., & Al Shirawi, T. (2023). Women on boards: an empirical study on the effects on financial performance and corporate social responsibility. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 33(1), 147–160. <https://doi.org/10.1108/CR-06-2022-0084>
- Azeem, N., Ullah, M., & Ullah, F. (2023). Board gender diversity and firms' financial resilience during the Covid-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 58. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104332>
- Balatbat, M., Balatbat, M. C. A., Siew, R. Y. J., & Carmichael, D. G. (2012). *School of Accounting Seminar Series ESG scores and its influence on firm performance: Australian*

*evidence Australian School of Business School of Accounting ESG Scores and its Influence on Firm Performance: Australian Evidence 1.*  
<https://www.unsw.edu.au/business/sites/default/files/seminars-conferences/M.%20Balatbat%20-%20ESG%20scores%20and%20its%20influence%20on%20firm%20performance%20Australian%20evidence.pdf>

- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Bellucci, A., Borisov, A., & Zazzaro, A. (2010). Does gender matter in bank-firm relationships? Evidence from small business lending. *Journal of Banking and Finance*, 34(12), 2968–2984. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.07.008>
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1426–1445. <https://doi.org/10.1002/csr.2177>
- Blau, F., & Winkler, A. (2022). *The Economics of Women, Men, and Work* (Oxford University Press, Ed.; 9th ed.).
- Boulhaga, M., Bouri, A., Elamer, A. A., & Ibrahim, B. A. (2023). Environmental, social and governance ratings and firm performance: The moderating role of internal control quality. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), 134–145. <https://doi.org/10.1002/csr.2343>
- Boulouta, I. (2013). Hidden Connections: The Link Between Board Gender Diversity and Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 113(2), 185–197. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1293-7>
- Brasão Santos Gomes, J., Barroso Gonçalves, V., & Auxiliar, P. (2020). *Análise do impacto financeiro de práticas sustentáveis nas empresas do setor agroalimentar em Portugal. Um estudo exploratório.* [https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/21147/1/Master\\_Joana\\_Santos\\_Gomes.pdf](https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/21147/1/Master_Joana_Santos_Gomes.pdf)
- Bruno, C., Erbetta, F., & Fraquelli, G. (2015). The economic sustainability of renewable energies. *2015 12th International Conference on the European Energy Market (EEM)*, 1–4. <https://doi.org/10.1109/EEM.2015.7216642>
- Bufarwa, I. M., Elamer, A. A., Ntim, C. G., & AlHares, A. (2020). Gender diversity, corporate governance and financial risk disclosure in the UK. *International Journal of Law and Management*, 62(6), 521–538. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2018-0245>
- Byrne, J., Clarke, L., & Van Der Meer, M. (2005). Gender and ethnic minority exclusion from skilled occupations in construction: A Western European comparison. *Construction Management and Economics*, 23(10), 1025–1034. <https://doi.org/10.1080/01446190500310759>

- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435–451. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Che Mat, N. A., & Maznah Mohd Salleh, S. S. (2025). The effect of board of director diversity on company performance and the mediating role of director remuneration: Malaysia public companies' evidence. *Salud, Ciencia y Tecnologia - Serie de Conferencias*, 4. <https://doi.org/10.56294/sctconf20251240>
- Cook, A., & Glass, C. (2014). Women and Top Leadership Positions: Towards an Institutional Analysis. *Gender, Work & Organization*, 21(1), 91–103. <https://doi.org/10.1111/gwao.12018>
- Costa, A. J., Curi, D., Bandeira, A. M., Ferreira, A., Tomé, B., Joaquim, C., Santos, C., Góis, C., Meira, D., Azevedo, G., Inácio, H., Jesus, M., Teixeira, M. G., Monteiro, P., Duarte, R., & Marques, R. P. (2022). Literature Review and Theoretical Framework of the Evolution and Interconnectedness of Corporate Sustainability Constructs. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 14, Issue 8). MDPI. <https://doi.org/10.3390/su14084413>
- Crespi, F., & Migliavacca, M. (2020). The determinants of ESG rating in the financial industry: The same old story or a different tale? *Sustainability (Switzerland)*, 12(16). <https://doi.org/10.3390/SU12166398>
- Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2018). Diversity of Board of Directors and Environmental Social Governance: Evidence from Italian Listed Companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 250–266. <https://doi.org/10.1002/csr.1452>
- Czako, V. (2020). Employment in the Energy Sector Status Report 2020. *JRC Publications Repository*. <https://doi.org/10.2760/95180>
- Dangelico, R. M., & Vocalelli, D. (2017). “Green Marketing”: An analysis of definitions, strategy steps, and tools through a systematic review of the literature. *Journal of Cleaner Production*, 165. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.07.184>
- DasGupta, R. (2022). Financial performance shortfall, ESG controversies, and ESG performance: Evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>
- De Cabo, R. M., Gimeno, R., & Escot, L. (2011). Disentangling Discrimination on Spanish Boards of Directors. *Corporate Governance: An International Review*, 19(1), 77–95. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00837.x>
- Desai, V. P., & D'souza, L. (2024). Women Professionals in Construction Industry: Barriers and Approaches to Improve Wellbeing, Safety and Health. *Journal of Engineering, Project, and Production Management*, 14(2). <https://doi.org/10.32738/JEPPM-2024-0013>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>

- Di Tommaso, C., & Thornton, J. (2020). Do ESG scores effect bank risk taking and value? Evidence from European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(5), 2286–2298. <https://doi.org/10.1002/csr.1964>
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2020). *Divergent ESG ratings*. <https://doi.org/10.3905/jpm.2020.1.175>
- Eagly, A. H., & Carli, L. L. (2003). The female leadership advantage: An evaluation of the evidence. *The Leadership Quarterly*, 14(6), 807–834. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2003.09.004>
- Eagly, A. H., & Karau, S. J. (2002). Role congruity theory of prejudice toward female leaders. *Psychological Review*, 109(3), 573–598. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.109.3.573>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., Elamer, A. A., & Zhang, Q. (2019). A study of environmental policies and regulations, governance structures, and environmental performance: the role of female directors. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 206–220. <https://doi.org/10.1002/bse.2250>
- EmadEldeen, R., Elbayuomi, A. F., Elmoursy, H., Bouaddi, M., & Basuony, M. A. K. (2025). Does Board Diversity Drive Sustainability? Evidence from UK-Listed Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 17(3). <https://doi.org/10.3390/su17031177>
- Erhemjamts, O., Li, Q., & Venkateswaran, A. (2013). Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms' Investment Policy, Organizational Structure, and Performance. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 395–412. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1594-x>
- Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E., & Romanova, I. (2022). The Impact of ESG Scores on Bank Market Value? Evidence from the U.S. Banking Industry. *Sustainability (Switzerland)*, 14(15). <https://doi.org/10.3390/su14159527>
- European Commission. (2019). *The European Green Deal*. [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en)
- Fan, Y., Li, S., & Yang, W. Q. (2024). The impact of the percentage of female directors on corporate ESG score. *Finance Research Letters*, 63. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105376>
- Ferdous, J., Yusof, N., & Zakaria, Z. (2023). Women on board and its impact on firm performance: Evidence from malaysian energy industry. *International Journal of Accounting, Finance and Business* . <https://doi.org/10.55573/IJAFB.084603>
- Ferreira, L. M. de A. e S., Durante, L. C., Pina, P. F. da S., & Callejas, I. J. A. (2023). Práticas de Environmental, Social and Governance (ESG) na Indústria da Construção Civil – Uma Revisão Sistemática de Literatura. *Cadernos de Prospecção*, 16(4), 1040–1056. <https://doi.org/10.9771/cp.v16i4.50498>

- Fikru, M. G., Brodmann, J., Eng, L. L., & Grant, J. A. (2024). ESG ratings in the mining industry: Factors and implications. *Extractive Industries and Society*, 20. <https://doi.org/10.1016/j.exis.2024.101521>
- Flammer, C., Jiang, W., Guadalupe, M., Hoffman, A., Kacperczyk, A., Naughton, J., & Oberholzer-Gee, F. (2013). *Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach*. <http://ssrn.com/abstract=2146282>Electroniccopyavailableat:<https://ssrn.com/abstract=2146282>Electroniccopyavailableat:<http://ssrn.com/abstract=2146282>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gafni, D., Palas, R., Baum, I., & Solomon, D. (2024). ESG regulation and financial reporting quality: Friends or foes? *Finance Research Letters*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105017>
- Galbreath, J. (2011). Are there gender-related influences on corporate sustainability? A study of women on boards of directors. *Journal of Management and Organization*, 17(1), 017–038. <https://doi.org/10.1017/s1833367200001693>
- Gavilanes-Carranza, E. A., Tapia-Urbina, M. B., Rodríguez-Benavides, M. L., & Delgado-Flores, E. N. (2024). Sostenibilidad Financiera en las Empresas: Criterios ESG. *Multidisciplinary Latin American Journal (MLAJ)*, 2(3), 1–16. <https://doi.org/10.62131/MLAJ-V2-N3-001>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Glass, C., & Cook, A. (2016). Leading at the top: Understanding women’s challenges above the glass ceiling. *The Leadership Quarterly*, 27(1), 51–63. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2015.09.003>
- Gole, I., Francu, L. G., Balu, O., & Balu, P.-E. (2021). *The Transition of Corporate Social Responsibility to Environmental, Social, and Governance*. 52–58. <https://doi.org/10.24818/BASIQ/2021/07/006>
- Heilman, M. E. (2001). Description and prescription: How gender stereotypes prevent women’s ascent up the organizational ladder. *Journal of Social Issues*, 57(4), 657–674. <https://doi.org/10.1111/0022-4537.00234>
- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220–227. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017>
- 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(1), 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>

- Kanter, R. M. (1977). *Men and Women of the Corporation*. <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=10807>
- Kaźmierczak, M. (2022). A literature review on the difference between CSR and ESG. *Scientific Papers of Silesian University of Technology. Organization and Management Series*, 2022(162), 275–289. <https://doi.org/10.29119/1641-3466.2022.162.16>
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207–223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145–164. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>
- La Rosa, F., Liberatore, G., Mazzi, F., & Terzani, S. (2018). The impact of corporate social performance on the cost of debt and access to debt financing for listed European non-financial firms. *European Management Journal*, 36(4), 519–529. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.09.007>
- Lagaras, S., Marchica, M.-T., Simintzi, E., & Tsoutsoura, M. (2022). *Women in the Financial Sector*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4098229>
- Lanis, R., Richardson, G., & Taylor, G. (2015). Board of Director Gender and Corporate Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, 144(3), 577–596. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2815-x>
- Leite, R., & Carvalhal, A. (2016). FIRM AGE, VALUE, PERFORMANCE AND CORPORATE GOVERNANCE IN BRAZIL. *Academic Investigation & Concepts*. <https://doi.org/10.22495/cocv13i4p1>
- Lexology. (2021). *UNDERSTANDING AND ADOPTING ESG-AN OVERVIEW Part I: Evolution of ESG from CSR Introduction*. [https://www.issgovernance.com/file/publications/ISS\\_EVA\\_ESG\\_Matters.pdf](https://www.issgovernance.com/file/publications/ISS_EVA_ESG_Matters.pdf)
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research Progress and Future Prospects. *Sustainability*, 13(21), 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
- Liu, H., & Xu, Y. (2024). The impact of ESG ratings on the quality and quantity of green innovation of new energy enterprises. *Frontiers in Energy Research*, 12. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2024.1382139>
- Liu, M., Shan, Y., & Li, Y. (2022). Study on the effect of carbon trading regulation on green innovation and heterogeneity analysis from China. *Energy Policy*, 171. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2022.113290>
- López-González, E., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2019). Corporate social responsibility in family firms: A contingency approach. *Journal of Cleaner Production*, 211, 1044–1064. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.11.251>

- LSEG. (2023). *Environmental, social and governance scores from LSEG 2*. [https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en\\_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf](https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf)
- LSEG. (2024). *LSEG*. <https://www.lseg.com/en>
- Malinosky Sepulvida, L., & Luís Eduardo Duque Dutra Coorientadora Maria Alice Ferruccio da Rocha, O. (2023). *Implementação e as dificuldades de iniciativas de sustentabilidade e ESG em empresas da indústria química para alcançar as metas das ODS da ONU Projeto de Final de Curso*. <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/23105/1/LMSepulvida.pdf>
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206–224. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0024>
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268–305. <https://doi.org/10.2307/3556659>
- Matakanye, R. M., Van Der Poll, H. M., & Muchara, B. (2021). Do companies in different industries respond differently to stakeholders' pressures when prioritising environmental, social and governance sustainability performance? *Sustainability (Switzerland)*, 13(21). <https://doi.org/10.3390/su132112022>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2024). Women on Board and ESG Performance: Insights from the Italian Utilities Sector. *International Journal of Business and Management*, 19(3), 73. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v19n3p73>
- Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). Searching for Common Threads: Understanding the Multiple Effects of Diversity in Organizational Groups. *Academy of Management Review*, 21(2), 402–433. <https://doi.org/10.5465/amr.1996.9605060217>
- Ming, K. L. Y., Vaicondam, Y., Mustafa, A. M. A. A., Roslan, S. N. M., Yi, S., Chopra, K., & Khanna, P. (2024). ESG Integration and Financial Performance: Evidence from Malaysia's Leading Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(5), 487–494. <https://doi.org/10.32479/ijeep.16706>
- Mohamed Fadel, S. (2025). Title of the Manuscript Predicting ESG Scores of Oil and Gas Companies Using Fundamental Ratios and Machine Learning Techniques. *Social Science Research Network*. <https://ssrn.com/abstract=5078654>
- Murta. (2021). *Afonso de Sousa Gomes Casqueiro Murta*. <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/35831/1/202751791.pdf>
- Murty, M. N. (2003). Win-win opportunities and environmental regulation: Testing of porter hypothesis for Indian manufacturing industries. *Journal of Environmental Management*, 67(2), 139–144. [https://doi.org/10.1016/S0301-4797\(02\)00203-7](https://doi.org/10.1016/S0301-4797(02)00203-7)
- Nadeem, M., Zaman, R., & Saleem, I. (2017). Boardroom gender diversity and corporate sustainability practices: Evidence from Australian Securities Exchange listed firms.

- Journal of Cleaner Production*, 149, 874–885.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.141>
- Nasdaq. (2019). *ESG Reporting Guide 2.0 A Support Resource for Companies*.  
<https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf>
- Nicolò, G., Zampone, G., Sannino, G., & De Iorio, S. (2022). Sustainable corporate governance and non-financial disclosure in Europe: does the gender diversity matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 227–249. <https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2021-0100>
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). Women directors' contribution to board decision-making and strategic involvement: The role of equality perception. *European Management Review*, 7(1), 16–29. <https://doi.org/10.1057/emr.2009.27>
- Oliveira, D. (2024). *Diane Dias Oliveira ESG Scores and Portfolio Performance of European Energy Companies abril 2024*. <https://hdl.handle.net/1822/93282>
- Oyenike, O., Olayinka, E., & Emeni, F. (2016). *Female Directors and Tax Aggressiveness of Listed Banks in Nigeria*. [https://www.researchgate.net/publication/343713717\\_Female\\_Directors\\_and\\_Tax\\_Aggressiveness\\_of\\_Listed\\_Banks\\_in\\_Nigeria/citations](https://www.researchgate.net/publication/343713717_Female_Directors_and_Tax_Aggressiveness_of_Listed_Banks_in_Nigeria/citations)
- P. Bell, M., McLaughlin, M. E., & M. Sequeira, J. (2002). Discrimination, Harassment, and the Glass Ceiling: Women Executives as Change Agents. *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1023/A:1014730102063>
- Park, J., Choi, W., & Jung, S.-U. (2022). Exploring Trends in Environmental, Social, and Governance Themes and Their Sentimental Value Over Time. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.890435>
- Parlamento Europeu. (2020). *Taxonomia da UE: investimento verdes para promover financiamento sustentável*. <https://www.europarl.europa.eu/topics/pt/article/20200604STO80509/taxonomia-da-ue-investimento-verde-em-atividades-sustentaveis>
- Patvardhan, N., Bhattacharyya, S., Ranade, C. M., & Joshi, D. (2024). Smart Data Analytics: Measuring ESG Impact and Banking Performance Through ROA in Industry 4.0. *2024 15th International Conference on Computing Communication and Networking Technologies, ICCCNT 2024*. <https://doi.org/10.1109/ICCCNT61001.2024.10725001>
- Perrini, F., Russo, A., & Tencati, A. (2007). CSR Strategies of SMEs and Large Firms. Evidence from Italy. *Journal of Business Ethics*, 74(3), 285–300. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9235-x>
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. [https://www.researchgate.net/publication/275017035\\_The\\_External\\_Control\\_of\\_Organizations\\_Pfeffer\\_and\\_Salancik\\_1978](https://www.researchgate.net/publication/275017035_The_External_Control_of_Organizations_Pfeffer_and_Salancik_1978)
- Pinheiro, A. B., dos Santos, J. I. A. S., Cherobim, A. P. M. S., & Segatto, A. P. (2024). What drives environmental, social and governance (ESG) performance? The role of institutional

- quality. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 35(2), 427–444. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2023-0091>
- Poggio, B. (2000). Between Bytes and Bricks: Gender Cultures in Work Contexts. *Economic and Industrial Democracy*. <https://doi.org/10.1177/0143831X00213006>
- Porter, M., & Kramer, M. (2011). Creating shared value harvard . *Harvard Business Review*.
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189–223. <https://doi.org/10.1177/0007650310394642>
- Potter, M., & Hill, M. (2009). Women into non-traditional sectors: Addressing gender segregation in the northern ireland workplace. *Journal of Vocational Education and Training*, 61(2), 133–150. <https://doi.org/10.1080/13636820902933239>
- Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship. *Business & Society*, 36(4), 419–429. <https://doi.org/10.1177/000765039703600406>
- Pronin, E., Steele, C. M., & Ross, L. (2004). Identity bifurcation in response to stereotype threat: Women and mathematics. *Journal of Experimental Social Psychology*, 40(2), 152–168. [https://doi.org/10.1016/S0022-1031\(03\)00088-X](https://doi.org/10.1016/S0022-1031(03)00088-X)
- Qiu, B., Ren, H., Zuo, J., & Cheng, B. (2023). Social Trust and Female Board Representation: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 188(1), 187–204. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05298-5>
- Rai, S., & Bansal, S. (2014). *An Analysis of Corporate Social Responsibility Expenditure in India*. <https://www.researchgate.net/publication/352408805>
- Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. (2020). ESG (Environmental, social and governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *Sustainability (Switzerland)*, 12(21), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su12219298>
- Siew, R. (2017). Critical Evaluation of Environmental, Social and Governance Disclosures of Malaysian Property and Construction Companies. *University of New South Wales*. <https://doi.org/10.9771/cp.v16i4.50498>
- Siew, R. Y. j., Balatbat, M. C. a., & Carmichael, D. G. (2013). The relationship between sustainability practices and financial performance of construction companies. *Smart and Sustainable Built Environment*, 2(1), 6–27. <https://doi.org/10.1108/20466091311325827>
- Sinha Ray, R., & Goel, S. (2023). Impact of ESG score on financial performance of Indian firms: static and dynamic panel regression analyses. *Applied Economics*, 55(15), 1742–1755. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2101611>
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x>

- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490. <https://doi.org/10.1002/smj.820>
- Syed, A. M. (2017). Environment, social, and governance (ESG) criteria and preference of managers. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1340820. <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1340820>
- Tamimi, N., & Sebastianelli, R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*, 55(8), 1660–1680. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2017-0018>
- Temiz, H., & Acar, M. (2023). Board gender diversity and corporate social responsibility disclosure in different disclosure environments. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2247–2264. <https://doi.org/10.1002/csr.2481>
- Terjesen, S., Aguilera, R. V., & Lorenz, R. (2015). Legislating a Woman’s Seat on the Board: Institutional Factors Driving Gender Quotas for Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 233–251. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2083-1>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- UNEP FI. (2019). *Princípios para Responsabilidade Bancária*. UNEP FI. (2019). Princípios para Responsabilidade Bancária.
- UNIDO. (2020). *What is CSR?* <https://www.unido.org/sites/default/files/unido-publications/2023-03/UNIDO-AR2020-en.pdf>
- United Nations. (2015a). *TRANSFORMING OUR WORLD: THE 2030 AGENDA FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT UNITED NATIONS UNITED NATIONS TRANSFORMING OUR WORLD: THE 2030 AGENDA FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT*.
- United Nations, 2015. (2015b). *PARIS AGREEMENT*, United Nations.
- United Nations Global Compact. (2004). *Who Cares Wins Connecting - Financial Markets to a Changing World*. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>
- van Knippenberg, D., De Dreu, C. K. W., & Homan, A. C. (2004). Work Group Diversity and Group Performance: An Integrative Model and Research Agenda. *Journal of Applied Psychology*, 89(6), 1008–1022. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.89.6.1008>

- Velte, P. (2016). Women on management board and ESG performance. *Journal of Global Responsibility*, 7(1), 98–109. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2016-0001>
- WADDOCK, S. A., & GRAVES, S. B. (1997). THE CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE-FINANCIAL PERFORMANCE LINK. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G)
- Wanderley, L. S. O., Lucian, R., Farache, F., & De Sousa Filho, J. M. (2008). CSR information disclosure on the web: A context-based approach analysing the influence of country of origin and industry sector. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 369–378. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9892-z>
- Wang, L. (2024). Challenges and Opportunities of ESG Integration in Financial Operations. *Modern Management Science & Engineering*, 6(1), p162. <https://doi.org/10.22158/mmse.v6n1p162>
- Wasiuzzaman, S., & Subramaniam, V. (2023). Board gender diversity and environmental, social and governance (ESG) disclosure: Is it different for developed and developing nations? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2145–2165. <https://doi.org/10.1002/csr.2475>
- Watts, J. H. (2009). “Allowed into a man’s world” meanings of work-life balance: Perspectives of women civil engineers as “minority” workers in construction. *Gender, Work and Organization*, 16(1), 37–57. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0432.2007.00352.x>
- Younis, H., & Sundarakani, B. (2020). The impact of firm size, firm age and environmental management certification on the relationship between green supply chain practices and corporate performance. *Benchmarking*, 27(1), 319–346. <https://doi.org/10.1108/BIJ-11-2018-0363>
- Yucel, M., & Yucel, S. (2024). Environmental, Social, and Governance (ESG) Dynamics in the Energy Sector: Strategic Approaches for Sustainable Development. *Energies*, 17(24). <https://doi.org/10.3390/en17246291>
- Zhou, X. (2024). ESG “Greenwashing” Case Analysis-Reasons for Corporate “Greenwashing” and Possible Measures. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1318605/0000950>

## Apêndice

### A. Empresas estudadas

PSI e IBEX 35	Euro STOXX 50
Acciona	Air Liquide
Acciona Energía	Allianz
Acerinox	Anheuser-Busch InBev
ACS	ASML
Aena	Assicurazioni Generali
Altri SGPS	AXA
Amadeus	Banco Bilbao Vizcaya Argentina (BBVA)
ArcelorMittal	Basf
Banco Comercial PT	Bayer
Banco Sabadell	BMW
Bankinter	BNP Paribas
Banco Bilbao Vizcaya Argentina (BBVA)	Carrefour
CaixaBank	CRH PLC
Cellnex	Danone
Colonial	Deutsche Bank
Corticeira Amorim	Deutsche Post
CTT	Deutsche Telekom
EDP	E.ON
EDPR	Airbus Group
Enagás	Engie
Endesa	Eni
Ferrovial	Essilor
Fluidra	Fresenius
Galp	Grupo Santander

Greenvolt	Grupo Volkswagen
Grifols	Iberdrola
IAG	Inditex
Iberdrola	ING Group
Inditex	Intesa Sanpaolo
Indra	L'Oréal
Jerónimo Martins	LVMH
Logista	Mercedes-Benz Group
Mapfre	Munich Re
Meliá	Nokia
Merlin	Orange S.A
Mota-Engil	Philips
Naturgy	Safran
NOS	Saint-Gobain
Redes Energéticas Nacionais	Sanofi
REE	SAP SE
Repsol	Schneider Electric
Rovi	Siemens AG
Sacyr	Société Générale
Grupo Santander	Stellantis
Semapa	Telefónica
Solaria	TotalEnergies
Sonae	UniCredit
Telefónica	Unilever
The Navigator	Vinci
Unicaja Banco	Vivendi

## B. Resultados do teste de normalidade

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Amostra global	Península Ibérica	Europa alargada	Amostra global	Península Ibérica	Europa Alargada
Variável dependente	p-value					
ESG	0,200	0,200	0,200	<0,001	0,016	0,386
E	0,057	0,200	0,200	0,036	0,073	0,160
S	0,159	0,020	0,159	0,281	0,129	0,281
G	0,200	0,200	0,200	0,046	0,542	0,574

## C. Resultados do teste Breusch-Pagan

	Amostra global	Península Ibérica	Europa alargada
	Variável dependente	p-value	
ESG	0,002	0,371	0,482
E	0,333	0,661	0,755
S	0,002	0,286	0,0053
G	0,053	0,962	0,435

#### D. Teste de Durbin-Watson

	Amostra global	Península Ibérica	Europa alargada
Variável dependente	Valor		
ESG	2,044	2,094	1,942
E	2,259	2,556	1,991
S	2,051	2,049	2,134
G	1,972	1,795	1,779

#### E. Resultados do Fator de Inflação da Variância (VIF)

Variável independente	Amostra global		Península Ibérica		Europa Alargada	
	Tolerância	Tolerância	Tolerância	VIF	Tolerância	VIF
Mulheres	0,984	0,984	0,949	1,054	0,992	1,008
logAGE	0,974	0,974	0,975	1,026	0,988	1,013
ROA	0,953	0,953	0,979	1,022	0,912	1,096
logDimensão	0,921	0,921	0,945	1,058	0,922	1,085

#### F. Análises Complementares – Setores

Hipótese Nula	p-value	Decisão
A distribuição ESG é igual nas categorias de Setor	0,025	Rejeitar a hipótese nula.
A distribuição E é igual nas categorias de Setor	0,023	Rejeitar a hipótese nula
A distribuição S é igual nas categorias de Setor	0,649	Reter a hipótese nula.
A distribuição G é igual nas categorias de Setor	0,031	Rejeitar a hipótese nula