

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE  
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



DIMENSÕES CULTURAIS E  
DIVERSIDADE DE GÉNERO NO  
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:  
IMPLICAÇÕES PARA O DESEMPENHO  
ESG

---

Arlene da Silva

Lisboa, março 2026



INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE  
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

DIMENSÕES CULTURAIS E DIVERSIDADE DE  
GÉNERO NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:  
IMPLICAÇÕES PARA O DESEMPENHO ESG

---

Arlene da Silva

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Pedro Miguel Baptista Pinheiro.

Constituição do Júri:

Presidente do Júri: Doutor Fábio Albuquerque

Arguente: Doutor Rui Robalo

Orientador: Doutor Pedro Pinheiro

Lisboa, março 2026

## Epígrafe

*“There is no limit to what we, as women, can accomplish”*

Michelle Obama

## **Agradecimentos**

Um trabalho como uma dissertação de mestrado, por muito que seja um trabalho autónomo, nunca é feito totalmente sozinho, o esforço e apoio daqueles que ajudaram e investiram em nós deve ser mencionado.

Um agradecimento especial ao Professor Pedro Pinheiro, por toda a orientação, ajuda e disponibilidade que mostrou ao longo de todo o processo. Cada pequena ajuda, palavra de encorajamento e suporte tiveram um papel importante no término desta fase do meu percurso académico.

À minha família, que sempre acreditou no meu potencial, principalmente à minha mãe, que sempre trabalhou arduamente para me dar a oportunidade de seguir os meus sonhos e objetivos, bem como ao meu padrasto, que foi o grande impulsionador para o início deste percurso.

Ao meu namorado e aos meus amigos que sempre estiveram disponíveis para ouvir os meus desabafos e motivarem-me a nunca desistir, em especial o Sandro Moreira, o Pedro Cartaxo e a Maria Bernardes.

Agradeço todo o apoio, incentivo e compreensão que recebi ao longo desta jornada, que foram essenciais para superar este desafio e alcançar os objetivos propostos. Cada um de vocês teve um papel fundamental nesta conquista, e por isso, dedico a vocês este reconhecimento. Obrigada por acreditarem e ajudarem-me a chegar até aqui.

Por fim, agradeço a Deus, por ter colocado todas estas pessoas na minha vida!

## Resumo

A presente investigação analisa o papel da cultura nacional na relação entre a diversidade de género no conselho de administração e o desempenho ambiental, social e de governação das empresas. Partindo da premissa de que a cultura nacional influencia comportamentos, expectativas e práticas organizacionais, a investigação examina de que modo as dimensões culturais de Hofstede condicionam a eficácia da diversidade de género enquanto elemento de governação responsável. Assim, o trabalho posiciona-se na intersecção entre a governança corporativa, a sustentabilidade e a cultura, procurando oferecer uma leitura integrada. O estudo analisa uma amostra de empresas cotadas em países desenvolvidos e em desenvolvimento, entre 2019 e 2024 dos continentes asiático, africano e oceânico. Os resultados evidenciam que a diversidade de género tem, em geral, um impacto positivo e significativo no desempenho ESG, sobretudo nas dimensões social e de governação. Contudo, esta relação é moderada pela cultura nacional, ou seja, em países com menores níveis de distância ao poder, o efeito da diversidade de género no desempenho ESG é mais expressivo. Já em contextos com maior distância ao poder, o impacto positivo é atenuado. Adicionalmente, de forma moderada, a cultura influencia positivamente o ESG. Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para a literatura ao introduzir a cultura como variável moderadora, enriquecendo o debate sobre a eficácia contextual da diversidade de género na governação corporativa. Em termos práticos, os resultados reforçam a importância de políticas empresariais e regulatórias que considerem fatores culturais na promoção da diversidade e da sustentabilidade, apoiando a formulação de estratégias mais inclusivas e sensíveis às especificidades nacionais.

**Palavras-chave:** diversidade de género; conselho de administração; desempenho ESG; Hofstede; dimensões culturais

## Abstract

This research analyzes the role of national culture in the relationship between gender diversity on the board of directors and the environmental, social, and governance performance of companies. Based on the premise that national culture influences organizational behaviors, expectations, and practices, the research examines how Hofstede's cultural dimensions condition the effectiveness of gender diversity as an element of responsible governance. Thus, the work positions itself at the intersection of corporate governance, sustainability, and culture, seeking to offer an integrated reading. The study analyses a sample of companies listed in developed and developing countries in Asia, Africa, and Oceania between 2019 and 2024. The results show that gender diversity generally has a positive and significant impact on ESG performance, especially in the social and governance dimensions. However, this relationship is moderated by national culture: in countries with lower levels of distance from power, the effect of gender diversity on ESG performance is stronger. In contexts with greater distance from power, the positive impact is attenuated. Additionally, culture has a moderate positive influence on ESG. From a theoretical perspective, the study contributes to the literature by introducing culture as a moderating variable, enriching the debate on the contextual effectiveness of gender diversity in corporate governance. In practical terms, the results reinforce the importance of corporate and regulatory policies that consider cultural factors in promoting diversity and sustainability, supporting the formulation of more inclusive strategies that are sensitive to national specificities.

**Keywords:** board gender diversity; board of directors; ESG performance; Hofstede's cultural dimensions.

## Índice

1	– Introdução .....	1
2	– Revisão da Literatura .....	4
2.1	Teorias que sustentam a relação entre DG e Desempenho ESG .....	4
2.2	Diversidade de género no Conselho de Administração e o desempenho ESG .....	6
2.2.1	Evidência Empírica.....	10
2.3	A Cultura Nacional e o Desempenho ESG.....	17
2.3.1	Enquadramento teórico.....	19
2.3.2	Evidência Empírica .....	20
2.4	A Diversidade de género, Desempenho ESG e a Cultura Nacional	30
3	– Metodologia .....	32
3.1	População e amostra .....	32
3.2	Técnicas estatísticas .....	35
3.3	Variáveis .....	36
3.4	Modelo de Análise.....	41
4	– Apresentação e Discussão dos Resultados .....	42
4.1	Análise Descritiva .....	42
4.2	Análise Bivariada.....	47
4.3	Análise multivariada.....	52
4.3.1	Modelo de Regressão Linear.....	52
4.3.2	Modelo de Moderação: Modelo de Hayes .....	55
5	– Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras .....	61
	Referencias bibliográficas .....	64

## Índice de tabelas

Tabela 1 – Número de empresas, por país.....	33
Tabela 2 – Número de empresas, por setor .....	34
Tabela 3 - Dimensões culturais de Hofstede .....	42
Tabela 4 – Estatísticas descritivas .....	44
Tabela 5 – Estatística descritiva - Países Desenvolvidos .....	46
Tabela 6 – Estatística descritiva - Países em Desenvolvimento.....	46
Tabela 7 – Análise de correlação.....	47
Tabela 8 – Análise de Correlação - Países Desenvolvidos.....	49
Tabela 9 – Análise de Correlação - Países em Desenvolvimento .....	50
Tabela 10 – Resumo do Modelo de Regressão Linear .....	52
Tabela 11 – ANOVA.....	53
Tabela 12 – Relação entre as variáveis independentes e o ESG Score .....	53
Tabela 13 - Estatística de resíduos .....	53
Tabela 14 - Resumo do Modelo de Hayes – MAS .....	56
Tabela 15 - Modelo de Hayes – MAS .....	57
Tabela 16 - Interseção entre BGD e MAS.....	57
Tabela 17 - Resumo do Modelo de Hayes – PDI .....	58
Tabela 18 - Modelo de Hayes – PDI .....	58
Tabela 19 - Interseção entre BGD e PDI.....	58
Tabela 20 - O impacto que diferentes níveis de PDI têm sobre a BGD .....	59

## **Índice de quadros**

Quadro 1 – Síntese das teorias acima mencionadas .....	5
Quadro 2 – Síntese da evidência empírica da relação entre a DGCA e o desempenho ESG .....	14
Quadro 3 – Síntese da evidência empírica da relação entre a Cultura e o desempenho ESG .....	28
Quadro 4 – Síntese das variáveis utilizadas no estudo .....	38
Quadro 5 – Impacto das variáveis independentes no ESG/RSC .....	40

## **Lista de abreviatura/ siglas/ acrónimos**

BGD – Diversidade de género no Conselho de Administração

BS – Tamanho do Conselho de Administração

CA – Conselho de Administração

DG – Diversidade de Género

DGCA – Diversidade de Género no Conselho de Administração

DSC – Desempenho Social Corporativo

E\_Score – Pilar Ambiental

ESG – *Environmental, Social and Governance*

G\_Score – Pilar Governamental

GMM – Método Generalizado de Momentos

H – Hipótese de Investigação

ICC – Índice Cultural Composto

IDV – Individualismo/Coletivismo

IMB – Independência do Conselho de Administração

IND – Indulgência

LSEG – *London Stock Exchange Group*

LTO – Orientação longo prazo/curto prazo

MAS – Masculinidade/Feminilidade

ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

OMC – Organização Mundial do Comércio

ONU – Organização das Nações Unidas

PDI – Distância ao poder

PIB – Produto Interno Bruto

PNUD – Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento

ROA – Rendibilidade

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

S\_Score – Pilar Social

SA – Setor de atividade

TA – *Total Assets*

UAI – Aversão à Incerteza

## 1 – Introdução

A presente investigação incide sobre o impacto que as dimensões culturais de Hofstede podem ter na relação entre a diversidade de género no conselho de administração (DGCA) e o desempenho *environmental, social and governance* (ESG).

As empresas necessitam de se adaptar para conseguirem suprir as necessidades de todos, desde os seus trabalhadores, acionistas, potenciais investidores, clientes e até mesmo a população a sua volta, em suma, os *stakeholders*. Neste contexto, a problemática ESG tornou-se um dos temas centrais no contexto societário.

Mais do que nunca, as empresas são pressionadas pelos normativos em vigor e pelo ambiente em que se encontram inseridas a demonstrar a crescente preocupação nas causas que defendem, bem como a conformidade com as mesmas (Belghiti-Mahut & Eidson, 2024).

Dito isto, o ESG foca-se em três grandes componentes: componente ambiental, sendo esta a componente “onde são avaliados o uso de recursos, emissões de carbono, consumo de água e eficiência energética” (Amado, 2023, p.13); a componente social, que envolve as práticas da empresa relacionadas com o tratamento de pessoas dentro e fora da organização, como por exemplo, o direito dos trabalhadores, diversidade, inclusão, segurança no trabalho e envolvimento comunitários (Cruz, 2022); e a componente de governança que se encontra relacionada com a forma como a organização é dirigida e controlada, nomeadamente, a composição e funcionamento do conselho de administração (CA), a ética, transparência, responsabilidade fiscal, entre outros (Cruz, 2022).

Este estudo foi motivado por três fatores principais. Em primeiro lugar, a avaliação da cultura enquanto variável moderadora, até aqui ainda pouco explorada na literatura existente, na relação entre a DGCA e o desempenho ESG. Pese embora, existam diversos estudos que investigam a ligação entre a diversidade de género (DG) e variáveis como o valor da empresa (Aladwey & Alsudays, 2023) ou o desempenho corporativo (Sutiono, 2020), verifica-se uma lacuna significativa na literatura no que respeita à integração da cultura nacional como fator moderador dessa relação.

Em segundo lugar, o destaque que o papel das mulheres tem assumido no contexto societário, refletindo-se em compromissos internacionais como a Agenda 2030, que é um plano de ação global adotado pela Organização das Nações Unidas (ONU) em 2015 para alcançar o desenvolvimento sustentável até 2030 através de 17 Objetivos de

Desenvolvimento Sustentável (ODS), sendo um deles o de garantir a igualdade de género (ODS 5). Esta agenda prevê, entre outros objetivos, “garantir a participação plena e efetiva das mulheres e a igualdade de oportunidades para a liderança em todos os níveis de tomada de decisão na vida política, económica e pública.” (Agenda 2030, ODS 5.5), reconhecendo a importância da igualdade de género como condição para o desenvolvimento sustentável.

Por último, o crescimento da relevância do ESG no contexto empresarial. As organizações que adotam práticas sustentáveis e responsáveis, aliadas a uma divulgação transparente do seu desempenho ESG, têm uma maior probabilidade de atrair investimento, reforçar a confiança dos *stakeholders* e melhorar a sua reputação (Atalay, Altin, & Al Ani, 2025). Para além disso, o ESG permite uma avaliação mais abrangente da performance das empresas, incorporando não apenas resultados financeiros, mas também impactos sociais e ambientais (Amara & Ahmadi, 2024).

Assim, a presente investigação pretende contribuir de forma empírica para o incremento da literatura existente no que toca a relação entre a DG e o ESG, abrindo o debate sobre a interação dessa relação com fatores culturais. Fornecer *insights* para formuladores de políticas sobre a importância da DG e do ESG para melhorar o valor das empresas (Aladwey & Alsudays, 2023). Pretende ainda apoiar os reguladores e formuladores de políticas a estabelecer regras que facilitem o aumento da participação feminina em CA (Sundarasan, Ali, Zyznarska-Dworczak & Mahmood, 2024), particularmente à luz da ausência de requisitos mínimos obrigatórios para representação de género (Aladwey & Alsudays, 2023).

Adicionalmente, pretende ajudar a compreender de que forma a cultura molda as políticas ESG nas empresas de modo a abrir novas perspetivas para a integração da cultura nas práticas de sustentabilidade (Amado, 2023).

Logo, a investigação é relevante para os gestores e investidores que têm em consideração questões ESG no seu processo de tomada de decisão. Além de que, as conclusões poderão ter implicações para os reguladores, gestores, administradores, investidores, entre outros.

Nesse sentido, o presente estudo tem como objetivo explorar a relação entre a DGCA e o desempenho ESG e aferir se essa relação pode ser moderada pelas dimensões culturais de Hofstede.

Conforme referido, apesar de existirem diversos estudos e trabalhos sobre a relação entre a DG e o ESG, ainda existem fatores que carecem de aprofundamento, nomeadamente o impacto da cultura, sendo este o aspeto que este trabalho pretende reforçar. Este aspeto é

corroborado pelas sugestões apresentadas nos trabalhos de Wasiuzzaman e Subramaniam (2023), Toerien, Breedt e De Jager (2023) e também por Temiz e Acar (2023).

Relativamente à estrutura proposta, o presente trabalho está dividido em cinco capítulos, sendo eles: a Introdução, a Revisão de Literatura, a Metodologia, a Apresentação e Discussão dos Resultados e a Conclusão.

A introdução enquadra o tema, apresenta a motivação para a escolha do objeto de estudo, bem como descreve os objetivos do estudo, fornece ainda um breve enquadramento conceptual, descrevendo a metodologia geral da dissertação e apresentando a sua estrutura.

A revisão de literatura está dividida em 3 partes, a primeira faz referência à DGCA e o desempenho ESG, a segunda à cultura nacional e o desempenho ESG e por último, a terceira parte faz referência à DGCA, o desempenho ESG e a cultura nacional.

No terceiro capítulo são definidos os aspetos metodológicos que norteiam o presente estudo, seguindo-se o quarto capítulo, no qual são apresentados e discutidos os resultados obtidos.

O último capítulo apresenta as principais conclusões, fazendo ainda referência às limitações do estudo e sugestões para futuras investigações.

## 2 – Revisão da Literatura

No presente capítulo será abordado um conjunto de aspetos de natureza teórica que têm por objetivo contextualizar e apresentar a evidência empíricas relativa aos temas em análise.

### 2.1 Teorias que sustentam a relação entre DG e Desempenho ESG

Com o intuito de suportar alguns dos aspetos acima mencionados, a literatura fornece diversas teorias que ajudam a compreender a relação entre a DG e desempenho ESG, nomeadamente a teoria dos *stakeholders* ou das partes interessadas, a teoria da legitimidade e a teoria da agência.

A teoria da agência, formulada por Jensen e Meckling (1976), aborda os conflitos de interesse entre gestores (agentes) e acionistas (principais), propondo mecanismos de controlo para garantir o alinhamento de interesses. Neste enquadramento, a inclusão de mulheres no CA pode melhorar a eficácia da supervisão, reforçar os sistemas de controlo interno e contribuir para uma tomada de decisão mais equilibrada (Yilmaz et al., 2023).

Estudos demonstram que conselhos com maior diversidade proporcionam uma melhor supervisão e controle das atividades de gestão (Bear, Rahman & Post, 2010), maior resiliência em períodos de crise e melhor desempenho em indicadores ESG. A diversidade também promove uma gestão de risco mais eficaz e uma maior capacidade de integrar perspetivas distintas nas decisões estratégicas (Atalay et al., 2025).

A teoria das partes interessadas, desenvolvida por Freeman (1984), defende que as empresas devem considerar os interesses de um conjunto alargado de *stakeholders*, e não apenas os dos acionistas. Estes incluem colaboradores, clientes, fornecedores, comunidades locais, reguladores e o meio ambiente (Yilmaz et al., 2023). Neste contexto, a presença de mulheres no CA tem sido associada a uma maior sensibilidade social e orientação para os *stakeholders* (Adams, Licht & Sagiv, 2011), promovendo práticas mais inclusivas e sustentáveis.

Além disso, a DG é frequentemente interpretada como um sinal de compromisso organizacional com a equidade, o que reforça a reputação da empresa e a confiança do mercado (Isidro & Sobral, 2015). Atalay et al. (2025) sugerem que a capacidade de resposta a múltiplos interesses evidenciada pelas mulheres contribui para um desempenho ESG mais robusto e uma imagem corporativa mais positiva.

A teoria da legitimidade, proposta por Suchman (1995), parte do princípio de que as organizações procuram alinhar-se com as normas e expectativas da sociedade para garantir aceitação e sobrevivência a longo prazo. Assim, a composição do CA funciona como um instrumento simbólico de alinhamento institucional. A presença de mulheres no CA pode ser percebida como um sinal de responsabilidade social e de valorização da diversidade (Bear et al., 2010), contribuindo para a legitimidade organizacional junto de investidores, consumidores e outras partes interessadas.

Segundo Ogundajo et al., (2022), empresas com CA's diversos são percebidas como mais alinhadas com valores contemporâneos, como a equidade e a inclusão. Tal posicionamento pode facilitar o acesso a capital social e financeiro, fortalecer a reputação e consolidar a confiança dos *stakeholders*.

A inclusão do sexo feminino no CA, à luz das teorias mencionadas anteriormente, não só melhora a governação e o desempenho ESG, como também reforça a competitividade, atrai investidores responsáveis e contribui para o crescimento sustentável a longo prazo.

O Quadro 1 pretende sintetizar a relação entre as teorias abordadas, a diversidade de género e o impacto no ESG.

**Quadro 1 – Síntese das teorias acima mencionadas**

<b>Teoria</b>	<b>Conceito</b>	<b>Contribuição da Diversidade de género</b>	<b>Vantagem para o ESG</b>
<b>Teoria da Agência (1976)</b>	Existem conflitos entre gestores e acionistas e os mecanismos de controlo são necessários para alinhar os interesses de ambos.	Melhora a supervisão, reduz risco de fraude, aumenta a transparência e promove decisões mais equilibradas.	A redução de assimetrias de informação e melhoria da governança reforçam práticas ESG eficazes.
<b>Teoria da Legitimidade (1984)</b>	As empresas buscam legitimar-se perante a sociedade, alinhando-se com normas e valores sociais.	Presença feminina sinaliza compromisso com diversidade e responsabilidade social, reforçando reputação e aceitação pública.	O alinhamento com valores sociais fortalece a imagem e atrai investidores ESG.
<b>Teoria das Partes Interessadas (1995)</b>	A empresa deve atender aos interesses de todos os <i>stakeholders</i> , não apenas dos acionistas.	Capacidade de resposta a diferentes <i>stakeholders</i> ; decisões mais inclusivas e sustentáveis.	A aproximação a múltiplos <i>stakeholders</i> favorece o desempenho ESG em todas as dimensões.

## **2.2 Diversidade de género no Conselho de Administração e o desempenho ESG**

À medida que os princípios de governança corporativa evoluem para incorporar não apenas aspetos financeiros, mas também critérios ESG, a DGCA tem-se afirmado como um tema de investigação crescente nas últimas décadas. Este debate insere-se num contexto mais amplo de sustentabilidade e responsabilidade social, impulsionado por mudanças regulatórias, avanços tecnológicos, novas exigências dos investidores, uma maior consciencialização da sociedade e um foco crescente na criação de valor sustentável a longo prazo (Aladwey & Alsudays, 2023).

A Noruega foi o primeiro país da Europa a introduzir quotas de género em 2005, estabelecendo que, pelo menos, 40% dos membros dos CA das empresas deveriam ser ocupados por mulheres (Moinhos, 2024). Mas a sua expansão e visibilidade global intensificaram-se a partir de 2010, impulsionadas por um maior envolvimento institucional e por iniciativas como o 30% Club (Deloitte, 2022).

O 30% Club é uma iniciativa global criada em 2010 no Reino Unido, que visa aumentar a DGCA e nos cargos de liderança das empresas e tem como objetivo alcançar pelo menos 30% de representação feminina nesses níveis de tomada de decisão (Deloitte, 2022), posteriormente replicado noutros países, incluindo Estados Unidos, Canadá, Austrália, África do Sul, Portugal, entre outros (Deloitte, 2022)

Os 30% baseia-se em estudos (Kanter 1977) que indicam que, a partir desse nível de representação, as mulheres deixam de ser uma minoria simbólica e começam a ter influência significativa. Apesar dos avanços, o acesso a posições de liderança, como CEO ou presidente do conselho, continua a representar um desafio mesmo em contextos com elevada participação feminina no CA.

Até o final do século XX, as mulheres eram praticamente excluídas dos CA devido a barreiras culturais, preconceitos estruturais e redes informais de poder dominadas por homens ("*old boy's club*") (Adams & Ferreira, 2009). Mesmo com avanços na educação e no mercado de trabalho, as mulheres enfrentavam dificuldades para alcançar posições de liderança, o que limitava a diversidade e a inovação na governança corporativa.

Atualmente, as empresas operam num ambiente de negócios cada vez mais interligado e exposto à avaliação pública, onde a transparência e a adoção de práticas ESG são

fundamentais para garantir a competitividade e a reputação corporativa (Temiz & Acar, 2023).

Neste contexto, a composição do CA desempenha um papel crucial, não apenas na formulação de políticas estratégicas, mas também na capacidade de resposta às pressões externas por práticas empresariais mais sustentáveis, uma vez que influencia diretamente as políticas empresariais e a alocação de recursos para práticas sustentáveis.

Os mercados financeiros e as autoridades reguladoras têm enfatizado a importância do financiamento sustentável, reforçando o papel do ESG na gestão empresarial (Menicucci & Paolucci, 2022). As empresas que integram a sustentabilidade na sua estratégia de negócios tendem a alcançar uma vantagem competitiva, impulsionada pela inovação e pela mitigação de riscos de longo prazo (Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023).

De modo que a DG tenha um impacto substancial nas discussões do conselho e na tomada de decisões, é necessário atingir um limiar mínimo de representação feminina, frequentemente designado por "massa crítica" (García-Meca, López-Iturriaga & Santana-Martín, 2022; Yarram & Adapa, 2021; Torchia, Calabrò & Huse, 2011; Hampl & Linnertová, 2025).

Nesse sentido, Kanter (1977) argumenta que a presença simbólica de mulheres no CA, abaixo de 30%, não é suficiente para promover uma verdadeira igualdade nas organizações. Pelo contrário, defende que apenas com a presença de um número significativo, a partir dos 30%, que permita a normalização da diversidade, é possível evitar a exclusão e garantir que as mulheres tenham voz, influência e poder efetivo nos processos de decisão.

A relação entre DG e desempenho ESG tem sido amplamente estudada, revelando evidências mistas sobre a sua eficácia. Embora diversos estudos (Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023; Menicucci & Paolucci, 2022; Isidro & Sobral, 2015; Bear et al., 2010; Zhang, Zhu & Ding 2013; Brennan & McCaferty, 1997; Silveira & Donaggio, 2019; Romano, Cirillo, Favino & Netti, 2020; Atalay *et al.*, 2025; Amara & Ahmadi, 2024) indiquem que a presença de mulheres no CA pode contribuir para a melhoria do desempenho ESG, esta relação está longe de ser linear.

A literatura aponta para a existência de fatores moderadores e condicionantes, como a cultura organizacional e nacional, o setor de atividade, as políticas públicas, a regulamentação nacional, as quotas de gênero e a proporção mínima de diversidade necessária para produzir efeitos significativos (Menicucci & Paolucci, 2022; Terjesen, Aguilera & Lorenz, 2015).

Estas variáveis representam lacunas relevantes que carecem de investigação mais aprofundada.

A DGCA evoluiu de uma questão de equidade para uma ferramenta estratégica essencial para a governança corporativa e o desempenho ESG, passando assim a ser um fator estrutural de boas práticas empresariais. Os estudos demonstram que a inclusão de mulheres no CA melhora a transparência (Temiz & Acar, 2023; Zaher, 2023; Aladwey & Alsudays, 2023), a inovação (Toerien et al., 2023) e a capacidade de resposta a desafios ambientais e sociais (Yilmaz et al., 2023; Sundarasan et al., 2024; Abdelkader, Gao & Elamer, 2024).

O futuro aponta para uma integração cada vez maior da DG nas estratégias empresariais, tornando-a um pilar fundamental para a sustentabilidade corporativa e o sucesso financeiro de longo prazo.

A literatura destaca ainda que a DG pode afetar positivamente o desempenho ESG de uma empresa, nomeadamente através da promoção de uma maior sensibilidade a questões de sustentabilidade, melhor gestão de risco e uma abordagem estratégica mais inclusiva (Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023). O argumento central reside na ideia de que a inclusão de mulheres no CA aumenta a diversidade de perspetivas e competências, levando a uma melhor tomada de decisão e maior alinhamento com as necessidades dos *stakeholders*.

A Agenda 2030 da ONU enfatiza que a desigualdade de género representa um obstáculo ao crescimento económico sustentável e à equidade de oportunidades, tornando essencial a participação plena das mulheres nos processos de decisão a todos os níveis (Romano et al., 2020). Estudos como o de Williams (2003), citado por Khemakhem, Arroyo e Montecinos (2022), indicam que a inclusão de mulheres no CA permite uma melhor identificação das necessidades dos *stakeholders*, favorecendo a implementação de práticas ESG eficazes.

No entanto, há um limite para o impacto positivo da DG, Menicucci e Paolucci (2022) sugerem que a influência das mulheres no desempenho ESG é positiva, mas pode apresentar variações consoante a proporção de mulheres no CA, ou seja, que uma maior proporção feminina no CA pode ter um efeito irrelevante após atingir um determinado limiar. Essa evidência indica que a diversidade deve ser acompanhada por mudanças estruturais na cultura corporativa e na governança para maximizar o impacto positivo no ESG.

A influência da DG no desempenho ESG varia consoante o contexto socioeconómico e regulatório. Wasiuzzaman e Subramaniam (2023) e Abdelkader et al., (2024) mostram que a presença de mulheres no CA melhora o desempenho ESG em países desenvolvidos, mas

este efeito não é tão evidente em países em desenvolvimento. Isto poderá estar relacionado com diferenças culturais, estruturais e regulatórias que moldam as expectativas de governança e sustentabilidade empresarial.

No entanto, para além dos argumentos teóricos, diversos estudos empíricos destacam algumas vantagens concretas da DGCA, das quais podemos destacar as seguintes:

**Melhoria da reputação da organização:** A inclusão de mulheres nos conselhos corporativos transmite uma mensagem simbólica e prática aos *stakeholders* que a empresa está comprometida com a diversidade e equidade, fortalecendo a sua reputação (Isidro & Sobral, 2015). Essa postura tende a melhorar a imagem e a reputação da empresa perante o mercado e a sociedade. Além disso, o número de mulheres no conselho serve como um indicador visível do compromisso da empresa com a inclusão de minorias e com práticas de responsabilidade social corporativa. (Bear et al., 2010).

**Redução de assimetrias de informação e conflitos internos:** As mulheres têm sido associadas a práticas de comunicação mais transparentes e a uma maior capacidade de mitigar conflitos entre *stakeholders* (Zhang et al., 2013), ou seja, a presença feminina no conselho pode melhorar tanto a qualidade da comunicação como a harmonização das relações dentro e fora das entidades.

**Maior sensibilidade às necessidades dos consumidores:** As mulheres podem oferecer novas perspetivas sobre o comportamento do consumidor, tornando as empresas mais ágeis na adaptação a novas exigências do mercado (Brennan & McCaferty, 1997), isto é, pela sua experiência, visão e vivências distintas, face aos homens, as mulheres em posições de liderança podem trazer pontos de vista diferentes sobre como os consumidores pensam, compram e se comportam. Por exemplo, compreender melhor as necessidades e preferências do público, antecipar tendências e mudanças no mercado, bem como ajustar produtos, serviços e estratégias para acompanhar novas exigências, aumentando assim a competitividade.

**Melhoria na gestão de riscos:** CA diversos tendem a tomar decisões mais equilibradas e fundamentadas, reduzindo a exposição a riscos ambientais e sociais (Silveira & Donaggio, 2019; Aladwey & Alsudays, 2023), garantindo que as iniciativas de sustentabilidade de uma empresa sejam baseadas em metas confiáveis e alcançáveis (Atalay et al., 2025).

### 2.2.1 Evidência Empírica

Nesta secção será abordada a evidência empírica pertinente para uma melhor perceção da literatura existente sobre a relação entre a DGCA e o desempenho ESG/RSC (não sendo sinónimos são muitas vezes tratados de forma indistinta pelos diversos autores).

Silveira e Donaggio (2019) efetuaram uma análise de dezenas de estudos empíricos e evidenciam que a DGCA está relacionada a diversos impactos positivos, nomeadamente, melhores indicadores de RSC, melhor reputação ética e social, maior conformidade com leis e normas, e melhor qualidade dos relatórios divulgados pelas empresas. Sendo que a DGCA deverá ser priorizada ao contribuir “diretamente com os Princípios de Empoderamento das Mulheres da ONU e indiretamente para a promoção dos Princípios do Pacto Global, particularmente para aqueles relacionados ao meio ambiente e ao combate à corrupção” (Silveira & Donaggio, 2019 p. 32).

Sutiono (2020) evidencia que a DGCA está positivamente associada ao desempenho ESG, mas não encontrou evidências de que uma maior DGCA conduza a um melhor desempenho em ESG, sendo que o desempenho corporativo também está positivamente associado ao desempenho ESG.

No entanto, a DGCA, por si só, não leva diretamente a um melhor desempenho ESG e corporativo, além disso, a associação entre o desempenho corporativo e o desempenho ESG não é moderada pela DGCA. O estudo sugere que ter apenas uma mulher no conselho é uma prática superficial que não oferece uma verdadeira oportunidade de participação, e que é necessária uma representatividade de pelo menos 30% no CA para atingir uma massa crítica que cause uma mudança fundamental e melhore a governança corporativa.

Acresce ainda que os resultados dessa investigação foram observados num curto horizonte temporal, entre 2015 e 2016, podendo ser uma razão para que as decisões do conselho não se reflitam nos resultados ESG.

Dong, Liang e Wanyin (2023) basearam-se na visão da agência e na visão da dependência de recursos, e encontram uma relação positiva e substancial entre a DG e o desempenho da empresa, indicando que conselhos diversificados são benéficos. O ESG também tem um efeito significativo no desempenho da empresa, sugerindo que este pode ser uma iniciativa estratégica e que proporciona uma vantagem competitiva. Porém, de forma crucial, a interação entre a DGCA e o ESG tem um efeito negativo, o que significa que níveis mais altos de práticas ESG diminuem o efeito positivo da diversidade do conselho no desempenho

da empresa. Isso sugere que a DG e as práticas ESG são substitutos ao impulsionar o desempenho da empresa.

Com recurso a teoria da agência e a teoria dos *stakeholders*, Ma, Ahmad e Torelli (2024) analisaram se o comité de auditoria modera a relação entre a DG e a divulgação de informação ESG entre as empresas chinesas cotadas em bolsa no período de 2012 a 2022. Através deste estudo concluíram que a DGCA melhora a divulgação de informação ESG e que o comité de auditoria desempenha um papel moderador relevante, reforçando a relação positiva entre a DGCA e a qualidade da divulgação de informação ESG.

Abdelkader et al. (2024) efetuaram uma análise exploratória sobre a interação entre a DGCA e o desempenho ESG na África do Sul, uma região onde o estatuto social inferior das mulheres conduz frequentemente a uma tendência onde se prioriza o lucro obtido rapidamente, a obtenção de resultados no imediato sem se preocuparem como e quanto é que isto poderá afetar o futuro da entidade, ou seja, perspetivas de curto prazo.

O estudo revela ainda uma relação negativa entre a DGCA e o desempenho ESG, o que contrasta com as evidências obtidas em economias desenvolvidas, sendo esta relação predominantemente mediada por uma orientação de curto prazo. As mulheres diretoras, ao enfrentarem estereótipos em mercados em desenvolvimento, tendem a priorizar resultados de curto prazo para demonstrar competência, levando a um menor desempenho ESG. O estudo não corrobora a teoria da massa crítica para influenciar o desempenho ESG.

Yarram e Adapa (2021) apoiam o seu estudo na teoria do *token* (simbolização) e na teoria da massa crítica, referindo que tanto as dimensões positivas quanto as negativas da RSC não apresentam uma relação com a DG quando a presença feminina no CA é apenas simbólica. Estes verificaram que a percentagem de mulheres diretoras tem uma influência positiva na RSC e que tem um impacto significativo na divulgação de RSC quando se atinge um limiar de massa crítica, isto é, quando as mulheres representam 30% ou mais dos membros do CA.

Wasiuzzaman e Subramaniam (2023) analisaram a influência da DGCA na qualidade da divulgação de informações ESG de empresas do setor energético e avaliaram possíveis diferenças entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Contrariamente a estudos anteriores, estes autores utilizaram uma análise baseada em 52 países, ao invés de se cingirem a um só. O estudo demonstra que a DGCA tem uma influência positiva e significativa na qualidade da divulgação de ESG, no entanto, essa relação não é uniforme em todas as economias. Em países desenvolvidos a DG tem um impacto positivo na

divulgação de ESG e em todos os seus componentes (ambiental, social e governança). Em contraste em países em desenvolvimento essa influência não é positiva.

Romano et al. (2020) investigaram de que forma a composição por gênero do CA afeta as práticas de sustentabilidade das empresas italianas não financeiras cotadas e em que medida existe um efeito de moderação da dualidade CEO (quando o CEO também ocupa o cargo de Presidente do conselho).

O estudo evidencia que a DGCA tem uma influência positiva no desempenho ESG, principalmente que uma maior presença de mulheres no CA está associada a uma pontuação ESG mais elevada. Este resultado é consistente com a Agenda de Desenvolvimento Sustentável 2030 da ONU. No entanto, revela uma conclusão crucial, de que a dualidade de CEO modera negativamente a relação positiva entre a DG e o desempenho ESG. Isto significa que os aspectos positivos de uma maior DGCA são anulados pelos aspectos negativos da dualidade de CEO.

Utilizando um modelo de equações estruturais, Khemakhem et al. (2022), investigaram a relação entre a DGCA e os seus principais comités, assim como a divulgação de informações ESG. Sugerem que a maior parte do trabalho do CA deve ocorrer em comités, que são grupos de trabalho mais pequenos dentro do CA, uma vez que em grupos mais pequenos, as mulheres podem ter uma voz mais ativa e preponderante, mesmo que sejam poucas. A investigação revelou uma relação positiva entre a diversidade nos comités e a divulgação de ESG, indicando que mais mulheres nesses comités levam a uma maior divulgação.

Atalay *et al.* (2025) investigaram como a frequência das reuniões do conselho, o desempenho financeiro e a presença de membros estrangeiros aprimoram a ligação entre a DGCA e o desempenho ESG em empresas turcas. Os autores observaram que a DGCA está positivamente associada ao desempenho ESG das empresas. No entanto, esta relação é reforçada pelos três fatores moderadores mencionados anteriormente, sugerindo que a DG tem um impacto mais positivo em contextos de governação ativa, estabilidade financeira e diversidade cultural.

Zhu e Chen (2025) demonstram que a DGCA afeta positivamente o desempenho ESG, mas esse efeito é condicionado por fatores contextuais. Especificamente é mais forte em empresas com poucos recursos de inovação, mais antigas, com presença no mercado, e com menor incidência de infrações.

Amara e Ahmadi (2024) procuram encontrar o impacto das características do CA, da política de compensação e do comité de RSC no desempenho ESG. O estudo conclui que determinadas características do CA, nomeadamente a DG, a dimensão do conselho, a independência dos membros, a criação de um comité de RSC e a presença de incentivos de sustentabilidade, estão positivamente associadas ao desempenho ESG das empresas.

Temiz e Acar (2023) investigaram o impacto da DGCA na divulgação de RSC considerando diferentes ambientes de divulgação e se essa relação pode ser moderada pela cultura de segredo nacional. Nesta evidenciam que uma maior representação feminina no CA tem um efeito positivo e significativo na divulgação de RSC das empresas e que níveis mais elevados de cultura de segredo nacional afetam negativamente a divulgação de RSC. O impacto positivo da DG na divulgação de RSC é mais forte em países com maior cultura de segredo, o que sugere que as diretoras femininas ajudam a mitigar os efeitos negativos do segredo na transparência.

Toerien et al. (2023) focaram-se na relação entre a DGCA e a divulgação de informações ESG em empresas listadas na bolsa de Joanesburgo, na África do Sul, tendo evidenciado uma relação positiva entre a representação feminina e a divulgação agregada de ESG, com destaque para a componente social. No entanto, essa relação perde significância quando se controlam efeitos fixos temporais e específicos das empresas, sugerindo que a relação pode ser impulsionada por fatores macro, como a crescente pressão global por melhor divulgação e maior diversidade, em vez de uma ligação causal direta.

Odriozola, Blanco-González e Baraibar-Diez (2024) analisaram a relação entre a DGCA e o desempenho ESG para empresas cotadas em Espanha, França, Alemanha e Reino Unido, fazendo uma distinção por dimensões ESG e por países. Os resultados mostram que existe uma relação positiva em todos os quatro países entre a DGCA com desempenho social e de governança. No desempenho ambiental a relação é positiva em três dos quatro países, exceto na Alemanha, podendo esta diferença ser justificada pelas diferentes pressões e quadros regulamentares entre países.

Tendo em consideração a evidência empírica analisada e que se sistematiza no Quadro 2 foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

**H1. *Existe uma relação positiva entre a DGCA e o desempenho ESG.***

De seguida o Quadro 2 ilustra de forma resumida a evidência empírica acima mencionada.

**Quadro 2 – Síntese da evidência empírica da relação entre a DGCA e o desempenho ESG**

País(es)	Autores	Resultados	Fundamentos teóricos
Diversos	Silveira e Donaggio (2019)	Uma maior DGCA está relacionada a diversos impactos positivos e deve ser vista como prioridade	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Análise da literatura existente</li> </ul>
Estados Unidos	Sutiono (2020)	A DGCA está positivamente associada ao desempenho ESG. Porém a DGCA, por si só, não leva diretamente a um melhor desempenho ESG e corporativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> </ul>
China	Dong et al. (2023)	A relação entre a DG e o desempenho da empresa é positivo. A relação entre o ESG e o desempenho da empresa é positivo. Mas quando a DG e o ESG se misturam tem um impacto negativo no desempenho da empresa.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria da agência</li> <li>• Visão da agência (o conselho supervisiona os gerentes)</li> <li>• Visão da dependência de recursos (o conselho fornece <i>feedback</i> e consultoria para melhores decisões)</li> </ul>
China	Ma et al. (2024)	A DGCA influencia positivamente a divulgação de ESG. O comitê de auditoria modera relação entre a DGCA e as divulgações de ESG	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria da agência</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> </ul>
África do Sul	Abdelkader et al. (2024)	Relação negativa entre a DGCA e o desempenho ESG, predominantemente mediada por uma orientação a curto prazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Orientação temporal (curto prazo)</li> <li>• Teoria da congruência de papéis (Eagly e Karau, 2002)</li> </ul>
Austrália	Yarram e Adapa (2021)	A presença feminina no CA só tem um impacto significativo na divulgação de RSC quando há pelo menos três mulheres no conselho ou quando as mulheres representam 30% ou mais dos membros do CA.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria do <i>token</i></li> <li>• Teoria da massa crítica (Kanter 1977)</li> </ul>
Multinacional (52 países, 29 países desenvolvidos e 23 em desenvolvimento)	Wasiuzzaman e Subramaniam (2023)	A DGCA tem uma influência positiva e significativa na qualidade da divulgação de ESG, mas esta relação não é uniforme em todas as economias.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> <li>• Teoria da agência</li> </ul>

**Quadro 3 – Síntese da evidência empírica da relação entre a DGCA e o desempenho ESG (CONT.)**

País(es)	Autores	Resultados	Fundamentos teóricos
Itália	Romano et al. (2020)	Uma maior DGCA tem uma influência positiva no desempenho ESG, enquanto a dualidade do CEO modera negativamente essa relação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria da agência</li> <li>• Teoria da dependência de recursos</li> <li>• Teoria da massa crítica (Kanter)</li> </ul>
Canadá	Khemakhem et al. (2022)	A DG tanto no CA como nos seus comités principais, tem uma influência positiva e significativa na divulgação de informação ESG.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> <li>• Teoria da agência</li> <li>• Teoria da dependência de recursos</li> </ul>
Turquia	Atalay et al. (2025)	A DGCA está positivamente associada ao desempenho ESG das empresas. No entanto, esta relação é reforçada por três fatores, maior frequência de reuniões do conselho, desempenho financeiro sólido e presença de membros estrangeiros no conselho.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria da dependência de recursos</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> <li>• Teoria da massa crítica</li> </ul>
China	Zhu e Chen (2025)	A DGCA tem um efeito positivo no desempenho ESG, mas esse efeito é condicionado por fatores contextuais.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria dos altos escalões</li> <li>• Teoria da socialização de género</li> </ul>
Multinacional (60 países)	Amara e Ahmadi (2024)	Determinadas características do CA estão positivamente associadas ao desempenho ESG, nomeadamente o facto de um alto nível DG afetar positivamente o desempenho ESG e institucional.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria da legitimidade</li> </ul>
Multinacional (43 países)	Temiz e Acar (2023)	A DGCA tem um efeito positivo na divulgação de RSC, no entanto, o impacto é condicionado pelo ambiente de divulgação. A cultura de segredo nacional afeta negativamente a divulgação de RSC.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria da legitimidade</li> <li>• Teoria institucional</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> <li>• Teoria da dependência de recursos</li> </ul>

**Quadro 4 – Síntese da evidência empírica da relação entre a DGCA e o desempenho ESG (CONT.)**

País(es)	Autores	Resultados	Fundamentos teóricos
África do Sul	Toerien et al. (2023)	Correlação positiva entre a representação feminina e a divulgação agregada de ESG. Porém esta correlação fica mais tênue com a passagem do tempo, sendo que essa relação pode ser impulsionada por fatores macro, como a pressão global por melhor divulgação e maior diversidade	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria da massa crítica</li> <li>• Teoria da legitimidade</li> <li>• Teoria institucional</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> <li>• Teoria do papel social</li> <li>• Teoria do estado de expectativa</li> <li>• Teoria da dependência de recursos</li> </ul>
Espanha, França, Alemanha e Reino Unido	Odriozola et al. (2024)	Existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a DGCA e o desempenho ESG, sobretudo nas dimensões social e de governança.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> <li>• Teoria da coligação</li> <li>• Teoria da agência</li> <li>• Teoria institucional</li> <li>• Abordagem da dependência de recursos</li> <li>• Visão baseada em recursos</li> </ul>

## **2.3 A Cultura Nacional e o Desempenho ESG**

Com a globalização e a crescente exigência por práticas empresariais sustentáveis, reconhece-se que as decisões empresariais são influenciadas não apenas por fatores internos, como a estrutura organizacional e a composição do CA, mas também por fatores externos, como o contexto cultural e institucional (Halkos & Skouloudis, 2017). Consequentemente, a relação entre cultura nacional e desempenho ESG tem vindo a ganhar destaque no contexto da governança corporativa e da sustentabilidade empresarial.

A influência da cultura nacional nas decisões organizacionais passou a ser amplamente estudada a partir das investigações de Hofstede (1994), que identificou seis dimensões culturais fundamentais, a distância ao poder (i), individualismo versus coletivismo (ii), masculinidade versus feminilidade (iii), aversão à incerteza (iv), orientação a longo prazo versus orientação a curto prazo (v) e indulgência versus restrição (vi).

### **(i) Distância ao poder**

Segundo Li, Zhang e Limniou (2021), citado por Zaher (2023, p.1), “esta dimensão refere-se ao grau em que os indivíduos de uma determinada sociedade antecipam e aceitam uma distribuição desigual do poder entre os seus membros”, ou seja, mede o grau em que os membros menos poderosos de uma organização ou instituição esperam e aceitam que o poder seja distribuído de forma desigual (nível de hierarquização de uma sociedade).

Sociedades com alta distância ao poder dentro da estrutura organizacional tendem a aceitar estruturas hierárquicas rígidas, o que pode limitar a inclusão e a transparência organizacional, comparativamente a culturas com uma menor distância favorecem relações mais horizontais e participativas.

### **(ii) Individualismo vs coletivismo**

“Esta dimensão relaciona os interesses do indivíduo com os da sociedade.” (Amado, 2023, p.16), esta dimensão mede se os indivíduos se orientam mais para os seus próprios interesses ou para os do grupo.

Nas sociedades consideradas como individualistas o foco de cada indivíduo é a própria obrigação pessoal, uma vez que, as decisões são tomadas de forma independente, tendendo este a preferir regras para ganhar legitimidade, influenciando positivamente o desempenho ESG, incluindo a vertente governamental (Cruz, 2022). Por outro lado, nas sociedades

coletivistas, o foco é no grupo e as decisões são tomadas tendo em consideração o outro e o bem-estar comum.

### **(iii) Masculinidade vs feminilidade**

Esta dimensão examina a distribuição de papéis entre gêneros (Cruz, 2022). As culturas masculinas valorizam a assertividade, competição e sucesso material, por outro lado, as culturas femininas valorizam a cooperação, a modéstia, a qualidade de vida e o cuidado com o outro (Hofstede, 1994; Graafland & Noorderhaven, 2018; Pinheiro, Sampaio, Guimarães & Rebouças, 2021; Lu & Wang, 2021; Cruz, 2022).

Cruz (2022) demonstra que sociedades masculinas tendem a focar-se mais em questões económicas e sucesso material, desvalorizando a inclusão e a cooperação, o que pode levar a comportamentos socialmente não éticos. Culturas masculinas tendem a priorizar resultados financeiros e resistir à diversidade.

Lu e Wang (2021) citado por Zaher (2023, p.2) “constatam que as empresas de países com cultura feminina têm um melhor desempenho ambiental”, assim como as culturas femininas são mais abertas à inclusão, responsabilidade social e equilíbrio entre vida pessoal e profissional.

Os valores predominantes nesta dimensão são, a competitividade e sucesso (masculino) vs. qualidade de vida e empatia (feminino).

### **(iv) Aversão à incerteza**

Esta dimensão mede o grau perante o qual os membros de um grupo se sentem ameaçados por situações incertas ou ambíguas (Trireksani, Djajadikerta, Kamran & Butt, 2024).

Sociedades com alta aversão preferem regras claras, planeamento, estabilidade e evitam a inovação (Cruz, 2022; Koprowski, Mazzioni, Dal Magro, Rosa, 2021; García-Sánchez, Cuadrado-Ballesteros & Frias-Aceituno, 2016), por outro lado, sociedades com baixa aversão são mais flexíveis, aceitam melhor a incerteza e a mudança (Koprowski et al., 2021; Pinheiro, Batistella, Mazzioni & Dal Magro, 2024), podendo facilitar a adoção de novas práticas, como ESG (Koprowski et al., 2021).

### **(v) Orientação a longo prazo vs orientação a curto prazo**

Refere-se à forma como as sociedades lidam com o tempo e com as recompensas futuras, “uma sociedade com orientação de longo prazo atribui maior importância a recompensas futuras, sendo as pessoas caracterizadas por uma maior resiliência e cautela. Já uma

sociedade com orientação de curto-prazo pretende atingir objetivos no imediato”. (Amado, 2023, p.17).

Culturas de curto prazo valorizam a tradição, têm respeito pelo passado e focam-se em resultados imediatos (Hofstede & Bond, 1988), ou seja, tendem a focar-se em resultados imediatos e estabilidade, por outro lado, culturas de longo prazo valorizam a poupança, a adaptação e a sustentabilidade

#### **(vi) Indulgência vs restrição**

Avalia o grau de liberdade para satisfazer desejos e necessidades pessoais, esta dimensão mais recente, apenas introduzida em 2010 “tenta cobrir os aspetos que as restantes cinco não cobrem, relacionando-se com a tendência que uma sociedade tem em seguir os seus impulsos, e o controlo que aplica no seu dia-a-dia” (Amado, 2023, p.18)

Sociedades indulgentes promovem bem-estar, liberdade e inovação social (Pinheiro et al., 2024; Trireksani et al., 2024). Sociedades restritivas tendem a impor normas sociais rígidas e controlar comportamentos individuais (Trireksani et al., 2024).

Estas dimensões têm sido amplamente utilizadas para explicar variações na adoção de práticas de sustentabilidade e governança corporativa entre diferentes países.

### **2.3.1 Enquadramento teórico**

Paralelamente, ao mencionado anteriormente, esta análise pode ser enriquecida por outras abordagens teóricas que a complementam e ampliam a sua compreensão, entre as quais destacam-se a teoria institucional, esta examina de que forma normas, regras e pressões externas moldam o comportamento das organizações, e a teoria da dependência de recursos, esta explora em que medida as empresas gerem e asseguram os recursos essenciais à sua sobrevivência e competitividade.

A teoria institucional (DiMaggio & Powell, 1983; Li & Harrison, 2008; Pinheiro, et al., 2024) sustenta que as organizações operam dentro de um contexto institucional que molda normas, regras, expectativas e pressões sociais. Esta teoria distingue três formas de isomorfismo: coercitivo (pressões legais ou regulatórias), normativo (pressões profissionais e educativas) e mimético (imitação de organizações percebidas como legítimas). A cultura nacional influencia quais formas de isomorfismo predominam, determinando o grau de adoção de práticas ESG. Um exemplo disto são as organizações que estão em fase de

crescimento imitam práticas de organizações que já estão a mais tempo no mercado em que atuam e que têm uma boa reputação.

A teoria da dependência de recursos (Pfeffer & Salancik, 1978) acrescenta que as empresas ajustam as suas políticas à medida que procuram garantir o acesso a recursos críticos, sendo que a cultura também condiciona estas estratégias de dependência e resposta ao ambiente externo. Por exemplo, mercados caracterizados por um alto nível de aversão à incerteza são fortemente influenciados por regulamentações rigorosas, na medida em que as empresas tenderão a adotar práticas organizacionais mais formais e controladas, favorecendo o que é previsível, sendo esta uma resposta estratégica à dependência de recursos sob condições incertas.

Segundo Pfeffer e Salancik (1978), apesar de distintas, as duas abordagens convergem na ideia de que o comportamento organizacional é moldado por influências externas.

Em suma, ambas as teorias permitem compreender como as práticas de sustentabilidade e governança corporativa são fortemente condicionadas por estruturas externas, sendo que a cultura nacional atua como uma variável transversal a ambos os modelos. Empresas inseridas em ambientes culturais que valorizam a equidade, a transparência e o bem comum estarão mais predispostas a adotar políticas ESG robustas, especialmente quando essas práticas estão institucionalizadas ou associadas ao acesso a recursos-chave.

### **2.3.2 Evidência Empírica**

Nesta secção serão abordadas algumas investigações pertinentes para uma melhor perceção da literatura existente sobre a relação entre a cultura e o ESG/RSC. Diversos autores examinaram a relação entre as dimensões culturais de Hofstede e o desempenho da RSC/ESG, notando a sua influência na aceitação e implementação de práticas RSC/ESG em diferentes países. Os autores procuraram determinar se e como os valores culturais de uma nação moldam o comportamento ético e as iniciativas de sustentabilidade das empresas.

Cruz (2022) analisou a influência da cultura na responsabilidade social e ética, medida pelo desempenho ESG das empresas, com foco particular na vertente social. Sociedades mais individualistas e indulgentes apresentam níveis mais elevados de responsabilidade social, ao passo que culturas com maior masculinidade, aversão à incerteza e orientação a longo prazo tendem a registar pior desempenho social. A dimensão distância ao poder, embora com sinal negativo, não apresentou uma relação estatisticamente significativa.

Utilizando as dimensões culturais de Hofstede e aplicando modelos de regressão simples a uma amostra de 747 empresas cotadas em bolsa de vários países, o estudo sugere que o sucesso das práticas de responsabilidade social está fortemente condicionado pelo contexto cultural.

A pesquisa realizada por Leonavičienė, Burinskienė e Peleckis (2022) veio introduzir de modo inovador na literatura o índice cultural composto (ICC) para estabelecerem uma ligação entre as dimensões culturais e os ODS. O ICC foi criado pelos próprios autores e tem como objetivo ser uma ferramenta única capaz de quantificar todas as características culturais (as seis dimensões de Hofstede) agregando os diferentes aspetos culturais, com a aplicação de ponderações quando múltiplos fatores são combinados num único indicador.

Estes investigadores sugerem que a cultura influencia tanto positivamente como negativamente o compromisso com o desenvolvimento sustentável, dependendo do objetivo em causa.

O estudo reforça o papel central da cultura como quarto pilar do desenvolvimento sustentável, a par das dimensões económica, social e ambiental. Adicionalmente aponta para a limitação de aplicar um modelo único a realidades culturais diversas, recomendando maior integração da cultura nos planos de ação da Agenda 2030.

Através da teoria dos *stakeholders*, Koprowski et al. (2021), concluem que empresas sediadas em países com maior distância ao poder, maior individualismo, menor masculinidade, menor aversão à incerteza e maior orientação a longo prazo tendem a apresentar melhor desempenho em RSC.

O estudo demonstra que a compreensão prévia dos valores culturais permite às empresas alinhar melhor as suas ações com as expectativas locais dos *stakeholders*. A investigação reforça ainda a importância de considerar fatores exógenos (cultura, legalidade, corrupção) e endógenos (estrutura organizacional) na definição de políticas de sustentabilidade e responsabilidade social.

Halkos e Skouloudis (2017), com o propósito de explorar a relação entre a RSC a nível macro e as dimensões da cultura nacional de Hofstede, demonstraram que as dimensões culturais propostas por Hofstede influenciam de forma significativa a penetração da RSC nos países, medida através de um índice composto de RSC nacional. Segundo as conclusões deste estudo, a orientação para o longo prazo e a indulgência estão positivamente associadas

a níveis mais elevados de RSC, a aversão à incerteza tem um efeito negativo sobre a RSC e as restantes não mostraram efeitos estatisticamente significativos no modelo final.

Pinheiro et al. (2024) investigaram a influência da cultura nacional sobre a divulgação RSC em empresas industriais dos países BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), utilizando como base teórica a teoria Institucional e o modelo cultural de Hofstede.

Através de regressões com dados em painel, observou-se que a distância ao poder afetar negativamente a RSC, enquanto o individualismo e a indulgência têm efeitos positivos. A orientação de longo prazo teve impacto negativo, contrariando pressupostos anteriores (Amado, 2023; Graafland & Noorderhaven, 2018; Lu & Wang, 2021; Trireksani et al., 2024), a masculinidade apresentou relação positiva apenas quando as empresas chinesas foram excluídas e a aversão à incerteza mostrou-se não significativa ao excluir empresas chinesas.

Em suma, o estudo conclui que empresas sediadas em países emergentes com menor distância ao poder, maior nível de individualismo, orientação de curto prazo e mais indulgentes possuem maiores incentivos para um comportamento socialmente responsável e maior divulgação de RSC.

Esses resultados reforçam a teoria Institucional, ao demonstrar que estruturas informais, como a cultura nacional, moldam comportamentos organizacionais, sendo determinantes na adoção de práticas responsáveis.

A investigação realizada por Ho, Wang e Vitell (2012) parte do pressuposto que a cultura nacional influencia diretamente a forma como as empresas entendem e implementam a RSC, operacionalizada através do conceito de desempenho social corporativo (DSC).

A fundamentação teórica do estudo assenta em dois modelos principais, no DSC que foi desenvolvido por Carroll (1979) e aprofundado mais tarde por Wartick e Cochran (1985), que integra as vertentes da responsabilidade social, da capacidade de resposta e da gestão de questões sociais, assim como nas quatro das dimensões culturais propostas por Hofstede.

Os resultados evidenciam que o DSC das empresas varia significativamente consoante o contexto cultural, geográfico e o nível de desenvolvimento económico do país onde operam. As empresas europeias tendem a registar níveis mais elevados de DSC face às norte-americanas e asiáticas, que, por sua vez, superam as provenientes de países em desenvolvimento. Este resultado pressupõe a hipótese de que as empresas europeias teriam um DSC mais elevado devido ao seu maior nível de desenvolvimento económico.

Neste mesmo estudo, verificou-se ainda uma associação significativa entre o DSC e as dimensões culturais propostas por Hofstede, em que culturas mais coletivistas e com maior aversão à incerteza tendem a apresentar um desempenho social mais elevado. Contrariamente ao esperado, níveis mais elevados de masculinidade e distância ao poder também revelaram uma relação positiva com o DSC, ainda que apenas em determinadas áreas, como a ambiental.

Recorrendo a 3 das dimensões culturais de Hofstede, Hsiao, Zhong, Wang (2024) tiveram como objetivo central explorar a relação entre a cultura nacional, a RSC e o desempenho da empresa, introduzindo a cultura nacional como uma variável moderadora. Na conclusão deste estudo foi observada a existência de uma relação negativa significativa entre a RSC, medido através do score ESG, e o desempenho empresarial, medido pelo *Tobin's Q*. Neste sentido, as dimensões culturais da distância ao poder e da aversão à incerteza afetam negativamente o desempenho ESG.

Os autores referem que o nível elevado da distância ao poder leva a uma gestão mais centralizada e a uma maior insensibilidade à desigualdade de poder. A aversão à incerteza leva a uma maior inclinação para o financiamento por capitais próprios, reduz a eficiência da inovação e pode levar a uma queda no valor de mercado das empresas devido à aversão ao risco dos investidores.

Referente ao individualismo este tem uma relação positiva e significativa com o desempenho da empresa, na medida em que, culturas mais individualistas tendem a ter um melhor desempenho. Isto é atribuído à confiança dos gestores nas suas capacidades de gerar riqueza e valor.

Apenas a distância ao poder demonstrou ter um efeito moderador significativo, agravando o impacto negativo da RSC sobre o desempenho empresarial.

Pinheiro et al., (2021) analisaram 62 empresas líderes no setor energético de 25 países no período de 2016 a 2018, recorrendo à teoria dos *stakeholders* e às dimensões culturais de Hofstede. Concluíram que o sistema cultural nacional influencia significativamente a divulgação da RSC no setor energético.

Empresas localizadas em países com maior distância ao poder, individualismo, orientação para o longo prazo, masculinidade e sistemas jurídicos de direito civil tendem a divulgar mais informações socioambientais. Por outro lado, níveis elevados de indulgência e maior estabilidade económica estão associados a menor divulgação.

O estudo destaca que a divulgação da RSC é um reflexo cultural e institucional. Tal como um espelho, reflete de forma diferente dependendo da iluminação e do ambiente em que está inserido, a forma como uma empresa revela as suas práticas de RSC é moldada pela complexa panóplia de valores culturais, sistemas legais e métodos de comunicação do país onde opera.

O estudo de Ogundajo et al. (2022) combina a teoria institucional e a teoria da legitimidade com o modelo das dimensões culturais de Hofstede e constatam que tanto os fatores institucionais (*governance*) como a cultura nacional têm impacto significativo nas práticas de sustentabilidade empresarial.

Nomeadamente, a qualidade do governo, o Estado de direito, a eficácia regulatória e o controlo da corrupção estão positivamente associados à adoção de práticas sustentáveis. Na vertente cultural, a orientação de Longo Prazo, o individualismo, a aversão à incerteza e a indulgência tiveram efeitos positivos.

Entre os fatores de governação, o Estado de Direito destacou-se como o elemento mais determinante, enquanto, no domínio cultural, a orientação para o longo prazo foi a dimensão mais influente. Estes resultados foram consistentes ao longo de uma análise com um horizonte temporal de 10 anos (2011 a 2020), que abrangeu 204 empresas do setor petrolífero em 36 países.

Amado (2023) realizou uma análise empírica sobre a relação entre a cultura e o score ESG entre 2018 e 2022, do qual teve como principal objetivo investigar a influência dos atributos culturais no alcance dos 17 ODS das ONU e, conseqüentemente, na obtenção de um score ESG mais elevado.

As conclusões deste estudo revelam que apenas duas das seis dimensões culturais têm um efeito significativo e que as restantes não foram consideradas estatisticamente significativas. A aversão à incerteza está positivamente associada ao score ESG, sugerindo que culturas que priorizam a estabilidade e que dependem mais de regras e regulamentos estruturados tendem a ter um Score ESG mais elevado. A indulgência tem um efeito negativo sobre o score ESG, indicando que culturas mais restritivas e menos permissivas têm maior probabilidade de obter um Score ESG mais elevado. Além disso, o nível de desenvolvimento económico dos países não moderou significativamente a relação entre cultura e score ESG

A investigação de Lafraia e Dias (2024) é sustentada pela teoria dos *stakeholders*, pelas dimensões culturais de Hofstede e pela teoria da confiança (Inglehart & Welzel, 2005). Teve

como principal objetivo aprofundar a compreensão dos fatores intangíveis das dimensões da cultura nacional. Segundo os autores, as dimensões da cultura nacional e o nível de confiança social influenciam significativamente os resultados ESG dos países, sendo essa relação parcialmente mediada pela qualidade da governança nacional, que por sua vez, exerce um efeito direto importante sobre o desempenho ESG. Mais concretamente, países com um maior nível de individualismo e confiança social e uma menor distância ao poder tendem a alcançar melhores resultados ESG.

Numa outra vertente, a investigação elaborada por Gallén e Peraita (2018), os autores concluíram que as dimensões culturais de Hofstede influenciam significativamente a divulgação de RSC, mas os efeitos variam consoante o nível de riqueza dos países, medido pelo produto interno bruto (PIB) per capita. Em países com PIB per capita elevado, a divulgação de RSC é negativamente associada ao individualismo e à masculinidade, porém, positivamente associada à aversão à incerteza e à indulgência. Em países com PIB médio, a divulgação de RSC apresenta uma associação negativa com cinco das seis dimensões culturais de Hofstede. Por fim, em países com PIB per capita mais baixo, apenas duas dimensões têm efeitos significativos, a distância ao poder (negativa) e a aversão à incerteza (positiva).

Estes resultados reforçam a ideia de que os efeitos culturais sobre a RSC não são homogêneos, mas dependem do nível de desenvolvimento económico, refletindo diferentes pressões institucionais e expectativas sociais.

Por fim, o estudo realizado por Thanetsunthorn e Wuthisatian (2018) demonstra uma vertente pioneira na relação entre cultura nacional e RSC. Em que essa relação não depende de dimensões culturais isoladas, mas sim de combinações de valores culturais que coexistem em determinados países. Examinam empiricamente as culturas subjacentes às atividades de RSC que contribuem para o bem-estar dos colaboradores.

Este trabalho é notável pela sua originalidade e valor, sendo o primeiro a desenvolver "modelos de configuração cultural" que oferecem *insights* culturalmente significativos sobre de que forma as empresas podem efetivamente projetar e implementar as suas estratégias de RSC focadas nos colaboradores. O estudo aborda uma lacuna na literatura de RSC, que historicamente tem dado precedência à performance ambiental ("gestão verde") em detrimento do bem-estar dos colaboradores, nomeadamente através de, remuneração e benefícios, diversidade e direitos laborais e formação, segurança e saúde.

Em suma diversos estudos empíricos têm associado as dimensões culturais de Hofstede ao nível de adoção de práticas ESG (Halkos & Skouloudis, 2017; Batistella, Mazzioni & Dal Magro, 2020; Koprowski et al., 2021; Cruz, 2022). Culturas coletivistas, femininas, com menor distância do poder, elevada orientação para o longo prazo e indulgentes tendem a apresentar melhores indicadores ESG (Graafland & Noorderhaven, 2018; Lu & Wang, 2021; Trireksani et al., 2024).

Por exemplo, Koprowski et al. (2021) demonstram que culturas colaborativas favorecem decisões sustentáveis e estruturas de governança mais inclusivas. Em contraste, culturas individualistas, hierárquicas, orientadas para o curto prazo e avessas à incerteza enfrentam maiores desafios na adoção de práticas ESG.

Culturas masculinas são culturas que valorizam competitividade e desempenho financeiro, resultando em menor priorização da sustentabilidade e maior resistência à DGCA (Graafland & Noorderhaven, 2018). Culturas femininas, pelo contrário, valorizam a qualidade de vida e a cooperação, promovendo inclusão e responsabilidade social (Lu & Wang, 2021).

A distância do poder também se revela determinante, culturas com estruturas hierárquicas menos rígidas favorecem maior participação de membros femininos e transparência (Zaher, 2023). Em contextos de elevada aversão à incerteza, pode haver resistência inicial à inovação organizacional. Contudo, uma vez estabelecidos normativos ESG, estas culturas tendem a cumpri-los de forma rigorosa (Amado, 2023).

A relação entre cultura e sustentabilidade, outrora considerada periférica, tornou-se um tema central na agenda da governança corporativa global (Cruz, 2022; Leonavičienė et al., 2022).

Além disso, a crescente pressão regulatória internacional, o avanço da tecnologia, do relato e monitorização de desempenho das organizações estão a contribuir para a redução das barreiras culturais à implementação do ESG (García-Sánchez et al., 2016; Amado, 2023; Belghiti-Mahut & Eidson, 2024; Odriozola et al., 2024). Estes fatores favorecem o progresso das práticas empresariais em torno dos princípios da sustentabilidade, mesmo em contextos institucionais e culturais inicialmente menos propensos à mudança.

A análise mostra que é a combinação entre diferentes dimensões culturais que determina a predisposição de uma sociedade para adotar práticas sustentáveis. Assim, modelos de configuração cultural oferecem maior poder explicativo e melhores *insights* sobre as variações internacionais na adoção de políticas de sustentabilidade empresarial.

Em suma, a análise dos estudos anteriormente mencionados revela padrões consistentes, mas também especificidades contextuais. Dimensões culturais como o individualismo, a distância ao poder e a aversão à incerteza surgem repetidamente como fatores explicativos relevantes. Sendo que os estudos convergem na ideia de que as estratégias de RSC/ESG não devem ser padronizadas globalmente.

Devem ser culturalmente sensíveis, adaptadas às organizações de cada país, uma vez que os efeitos culturais não são uniformes. Exemplo disso é o facto de em contextos emergentes certas dimensões comportam-se de forma distinta, o que reforça a necessidade de se conhecer o contexto cultural de cada país.

Tendo em consideração a evidência empírica analisada e que se sistematiza no Quadro 3 foi formulada a seguinte hipótese de investigação:

***H2. A cultura nacional, medida pelas dimensões culturais de Hofstede está positivamente associada ao desempenho ESG***

No Quadro 3 é apresentada a síntese da evidência empírica da relação entre a Cultura e o desempenho ESG.

**Quadro 3 – Síntese da evidência empírica da relação entre a Cultura e o desempenho ESG**

<b>País(es)</b>	<b>Autores</b>	<b>Resultados</b>	<b>Fundamentos teóricos</b>
Multinacional (18 países)	Cruz (2022)	Culturas individualistas e indulgentes tendem a ter melhor desempenho de responsabilidade social, enquanto uma maior aversão à incerteza, orientação a longo prazo e masculinidade levam a um pior desempenho.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• ESG</li> <li>• Responsabilidade social e ética</li> </ul>
UE (27)	Leonavičienė et al. (2022)	A cultura é o "quarto pilar" da sustentabilidade, complementando os pilares económico, ambiental e social; A cultura nacional afeta positivamente ou negativamente o cumprimento dos ODS consoante o objetivo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• 17 ODS</li> </ul>
Multinacional (41 países)	Koprowski et al. (2021)	Empresas em países com maior distância do poder, maior individualismo, maior presença feminina menor aversão à incerteza e maior orientação a longo prazo apresentam melhor desempenho em RSC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• RSC</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i>;</li> </ul>
Multinacional (86 países)	Halkos & Skouloudis (2017)	A penetração da RSC é deficiente e consideravelmente divergente entre os países; A orientação para o longo prazo e indulgência aumentam RSC nacional; A aversão à incerteza tem um impacto negativo.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• RSC</li> </ul>
BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul)	Pinheiro et al. (2024)	Distância ao poder afeta negativamente a RSC, enquanto o individualismo e a indulgência têm efeitos positivos; A orientação para o longo prazo teve impacto negativo; A cultura opera de maneira diferente entre os países.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• Teoria Institucional;</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i></li> <li>• RSC</li> </ul>
Multinacional (49 países)	Ho et al. (2012)	Contexto cultural, geográfico e o nível de desenvolvimento económico influenciam o desempenho social corporativo (DSC); Culturas mais coletivistas e com maior aversão à incerteza têm impacto positivo, bem como níveis mais elevados de masculinidade e distância ao poder.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• RSC</li> <li>• Modelo de Carroll (1979);</li> <li>• Teoria <i>stakeholders</i></li> </ul>
Multinacional (15 países)	Hsiao et al. (2024)	RSC reduz valor da empresa; Distância ao poder e da aversão à incerteza afetam negativamente o desempenho	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• RSC</li> </ul>

**Quadro 3 – Síntese da evidência empírica da relação entre a Cultura e o desempenho ESG (CONT.)**

<b>País(es)</b>	<b>Autores</b>	<b>Resultados</b>	<b>Fundamentos teóricos</b>
Multinacional (25 países)	Pinheiro et al. (2021)	No setor energético, culturas com maior distância ao poder, individualismo, orientação para o longo prazo, masculinidade e sistemas jurídicos de direito civil tendem a divulgar mais informações socioambientais. Por outro lado, níveis elevados de indulgência e maior estabilidade econômica estão associados a menor divulgação.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• Teoria dos Stakeholders;</li> <li>• RSC</li> <li>• Análise de conteúdo de 32 palavras-chave em relatórios de empresas de energia;</li> </ul>
Multinacional (36 países)	Ogundajo et al. (2022)	A Estado de Direito é o fator de governança do país que mais impulsiona práticas de sustentabilidade. A orientação de longo prazo e o individualismo têm efeitos positivos.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• Teoria Institucional</li> <li>• Teoria da legitimidade</li> </ul>
Multinacional (116 países)	Amado (2023)	Aversão à incerteza influencia positivamente e a indulgência influencia negativamente o Score ESG. As restantes dimensões e o nível desenvolvimento do país não moderaram significativamente essa relação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• ESG</li> <li>• Teoria</li> </ul>
Multinacional (46 países)	Lafraia & Dias (2024)	O individualismo e a confiança aumentam ESG; A distância ao poder reduz o ESG. A governança modera parcialmente a relação entre a cultura e o ESG.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i>;</li> <li>• Teoria da confiança</li> <li>• ESG.</li> </ul>
Multinacional (44 países)	Gallén & Peraita (2018)	A influência das variáveis culturais na divulgação da RSC difere significativamente de acordo com o nível de PIB per capita do país	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• Teoria institucional</li> <li>• Teoria dos <i>stakeholders</i>;</li> <li>• Teoria da legitimidade</li> </ul>
Multinacional (48 países)	Thanetsunthorn & Wuthisatian (2018)	Configurações culturais compostas explicam melhor a divulgação de RSC do que dimensões isoladas.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dimensões de Hofstede</li> <li>• Modelos de configuração cultural</li> </ul>

## 2.4 A Diversidade de género, Desempenho ESG e a Cultura Nacional

Estudos recentes demonstram que o contexto cultural também condiciona a força da relação entre DGCA e desempenho ESG. A diversidade, por si só, contribui para melhores práticas de governança, transparência e sensibilidade social (Yilmaz, Hacıoglu, Tatoglu Aksoy e Duran, 2023), mas é na interação com o contexto cultural que os seus efeitos se amplificam ou neutralizam.

Trireksani et al. (2024) demonstram que a presença de mulheres no CA está positivamente associada ao desempenho em sustentabilidade, sendo essa relação mais significativa em países com elevados níveis de feminilidade, individualismo, indulgência, democracia, liberdade económica e evitamento da incerteza.

Essa investigação apoia-se na teoria institucional e na teoria dos *stakeholders*. A primeira sustenta que os comportamentos organizacionais são moldados pelas normas e pressões institucionais predominantes em cada país, enquanto a segunda reforça que a diversidade contribui para alinhar os interesses corporativos com as expectativas da sociedade. Essa evidência é igualmente corroborada por Pinheiro et al. (2024).

Por outro lado, Belghiti-Mahut e Eidson (2024) mostram que, em contextos culturais conservadores ou em setores tradicionalmente masculinos, como os serviços financeiros, a presença feminina no CA, por si só, não garante melhores resultados de sustentabilidade, sendo os seus efeitos fortemente condicionados por fatores institucionais, legais e culturais. Esses mesmos autores concluem que não existe uma relação direta e universalmente positiva entre a DGCA e o desempenho ESG em empresas do setor financeiro.

A investigação de Belghiti-Mahut e Eidson (2024) apoia-se na abordagem *Gender-Organization-System* e na teoria da Massa Crítica de Kanter (1977), que sustentam que a eficácia da DG depende da existência de um contexto institucional propício e da presença de um número suficientemente elevado de mulheres para que estas tenham influência real nas decisões. O estudo evidencia que fatores como o sistema jurídico do país (direito civil vs. direito comum) e a existência de legislação obrigatória sobre quotas de género moldam significativamente os resultados.

Sundarasan et al. (2024) evidenciam que a presença de mulheres nos órgãos de governação está significativamente associada a práticas ESG mais robustas, especialmente quando é

atingida uma massa crítica mínima de três mulheres. No entanto, os autores sublinham que o efeito da DG não é universal, variando conforme o contexto cultural e institucional de cada país.

Paolone, Pozzoli, Chhabra e Di Vaio (2024) incidiram o seu estudo sobre empresas bancárias europeias, concluindo que a DGCA e a diversidade cultural no CA têm ligações que influenciam positivamente as pontuações ESG no setor bancário europeu, quando consideradas separadamente. No entanto, o efeito combinado da DGCA e a diversidade cultural no CA impacta negativamente o desempenho ESG, sugerindo que um excesso de diversificação pode levar a uma diminuição do desempenho ESG devido a processos de tomada de decisão mais complexos.

Estudos em contextos como a Arábia Saudita reforçam a ideia de que normas culturais enraizadas podem restringir a participação feminina no CA, ainda que a sua presença esteja associada a melhorias no desempenho ESG (Aladwey & Alsudays, 2023).

Aladwey e Alsudays (2023) revelam que a participação de mulheres no CA não aumenta diretamente o valor da empresa num contexto culturalmente masculino, mas contribui para melhorar o desempenho ESG, que, por sua vez, valoriza a organização. Esta conclusão baseia-se nas dimensões culturais de Hofstede, em particular na masculinidade cultural da Arábia Saudita, e na teoria da sustentabilidade, que defende que a inclusão de mulheres está associada a melhores práticas ESG.

Tendo em conta a evidência empírica e teórica apresentada, torna-se claro que a DGCA não atua de forma isolada, mas interage com as características culturais e institucionais de cada país. Os estudos analisados convergem na ideia de que normas sociais, estruturas legais e valores culturais moldam a forma como a presença feminina é percebida e traduzida em práticas de sustentabilidade, ora potenciando os seus efeitos positivos, ora limitando o seu impacto.

Esta leitura integrada permite reconhecer que a relação entre a DGCA e o desempenho ESG é dinâmica e dependente do contexto em que está inserida, justificando a necessidade de testar se a cultura nacional desempenha um papel moderador nesta relação. Assim, avança-se para a formulação da seguinte hipótese de investigação:

***H3. A cultura nacional modera a relação entre a DGCA e o desempenho ESG.***

### **3 – Metodologia**

O presente capítulo descreve os procedimentos metodológicos adotados neste estudo de forma a dar resposta empírica às hipóteses colocadas, com o objetivo de garantir clareza, consistência e replicabilidade da investigação.

A presente investigação tem por objeto de estudo a análise da relação entre a DGCA e o desempenho ESG no período compreendido entre 2019 e 2024, deste modo foram definidos os seguintes objetivos:

1. Explorar a relação entre a DGCA e o desempenho ESG.
2. Analisar a relação entre a cultura nacional e o desempenho ESG.
3. Averiguar se a cultura modera a relação entre a DGCA e o desempenho ESG.

#### **3.1 População e amostra**

A população deste estudo é constituída por 1.454 empresas, presentes num total de 11 setores de atividade distintos e que se encontram sedeadas em 12 países dos continentes asiático, oceânico e africano, de modo a assegurar uma representatividade geográfica e cultural ampla. Desses países, 6 são considerados desenvolvidos (Austrália, Hong Kong, Japão, Coreia do Sul, Singapura e Nova Zelândia) e 6 em desenvolvimento (China, Egipto, África do Sul, Indonésia, Macau e Marrocos).

Deve-se ter em consideração que à data da extração e tratamento dos dados utilizados na base do presente estudo a China era considerada, segundo a Organização Mundial do Comércio (OMC), como um país em desenvolvimento, pelo que foi incluída nesse estatuto. Porém, o leitor deverá ainda ter em atenção que em setembro de 2025 esta tenha anunciado que deverá desistir desse estatuto, em parte fruto das pressões exercidas por outros países como os USA nos últimos períodos económicos, perante o facto de esta ser reconhecida por muitos países como uma das maiores economias do mundo.

Embora Macau e Hong Kong sejam regiões autónomas administradas pela China, tendo em conta os seus fatores económicos e culturais característicos (Ngai, 1996), foram consideradas no presente estudo como países distintos da China, indo ao encontro da classificação usada *Refinitiv Eikon*, disponibilizada pela *London Stock Exchange Group* (LSEG).

As entidades utilizadas para o estudo foram identificadas através do índice *Africa, Asia-Pacific Developed*, da base de dados *Refinitiv Eikon*, reconhecida como um dos repositórios de informação ESG mais completos (Romano et al., 2020; Abdelkader et al., 2024).

Na amostra foram apenas consideradas as entidades com dados disponíveis sobre as características do CA (independência do CA, tamanho do CA e a DGCA), informação financeira das empresas (total de ativos e rentabilidade), dimensão cultural de Hofstede de cada país, bem como a informação sobre o ESG e as suas componentes individualmente para o período contemplado. Após a aplicação desses critérios, obteve-se uma amostra final de 1.451 empresas, que salvaguarda a diversidade geográfica da população inicial, excluindo apenas 1 dos 12 países inicialmente selecionados, Macau.

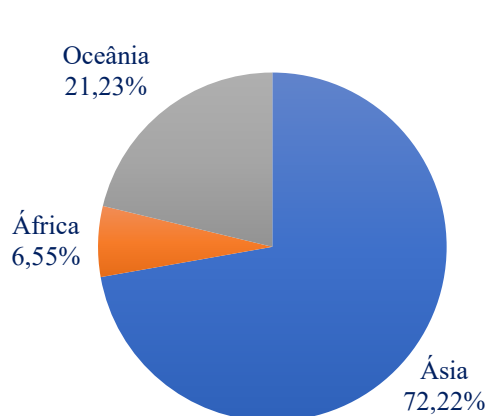
A Tabela 1 evidencia o número de empresas, por país, que forma a amostra sobre o qual é incide a investigação e o seu peso relativo.

**Tabela 1** – Número de empresas, por país

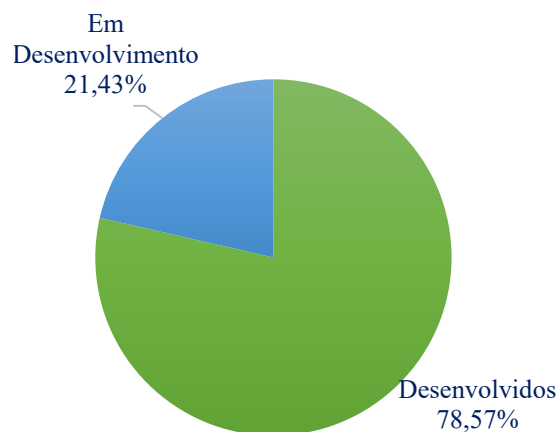
Países	Amostra	%
Austrália	263	18,13 %
China	215	14,82 %
Egito	8	0,55 %
Hong Kong	117	8,06 %
Japão	471	32,46 %
Coreia do Sul	169	11,65 %
Singapura	75	5,17 %
África do Sul	83	5,72 %
Nova Zelândia	45	3,10 %
Indonésia	1	0,07 %
Marrocos	4	0,28 %
<b>Total</b>	<b>1.451</b>	<b>100 %</b>

O Gráfico 1 e o Gráfico 2 que seguidamente se apresentam, permitem visualizar que a amostra é composta maioritariamente por empresas de países desenvolvidos, que representam cerca de 79% do total, destacando-se o Japão (32,46%), a Austrália (18,13%) e a Coreia do Sul (11,65%). Por outro lado, os países em desenvolvimento têm um peso de apenas aproximadamente 21%, com maior expressão por parte da China (14,82%) e da África do Sul (5,72%).

É possível observar que o continente com maior expressão é o continente asiático com cerca de 72% do peso total, seguido pela Oceânia que representa em torno de 21% e o por último o continente com menos expressão é o continente africano que representa aproximadamente 7% da população total.



**Gráfico 1:** Dispersão por Continente



**Gráfico 2:** Divisão dos países da amostra por nível de desenvolvimento

A Tabela 2 evidencia o número de empresas, bem com o seu peso relativo na amostra, por setor de atividade.

**Tabela 2 –** Número de empresas, por setor

Setor	Amostra	%
<i>Basic Materials</i>	136	9,37 %
<i>Consumer Discretionary</i>	256	17,64 %
<i>Consumer Staples</i>	110	7,58 %
<i>Energy</i>	42	2,89 %
<i>Financials</i>	188	12,96 %
<i>Health Care</i>	104	7,17 %
<i>Industrials</i>	267	18,40 %
<i>Real Estate</i>	146	10,06 %
<i>Technology</i>	110	7,58%
<i>Telecommunications</i>	40	2,76 %
<i>Utilities</i>	52	3,58 %
<b>Total</b>	<b>1.451</b>	<b>100 %</b>

Conforme se pode verificar, na tabela acima, a amostra apresenta uma maior concentração nos setores *Industrials* (18,40%) e *Consumer Discretionary* (17,64%), que somam mais de 36% do total da população. Seguem-se os setores *Financials* (12,96%) e *Real Estate* (10,06%), ambos com um peso relevante na estrutura global. Os setores *Basic Material*, *Consumer Staples*, *Technology* e *Health Care* apresentam participação intermédia, assegurando diversidade setorial. Já os setores *Energy*, *Telecommunications* e *Utilities* registam uma presença menos expressiva, com um peso inferior a 4% cada um. De uma forma geral, a amostra evidencia um vasto leque setorial, embora com maior concentração em indústrias ligadas à produção, ao consumo e aos serviços financeiros.

### **3.2 Técnicas estatísticas**

Para o estudo empírico serão utilizadas diversas técnicas estatísticas de modo a testar de forma rigorosa as hipóteses de investigação as quais são descritas acima.

As análises estatísticas foram conduzidas com recurso ao software SPSS 30 e foram desenvolvidas em várias etapas. Numa fase inicial, recorreu-se à estatística descritiva com o objetivo de organizar e descrever os dados, auxiliando na visualização e interpretação dos mesmos, sendo este o ponto de partida para efetuar a análise de dados. Para tal, calculou-se a média, desvio-padrão e valores mínimos e máximos, de modo a obter uma visão preliminar da amostra.

Seguidamente, procedeu-se à análise bivariada, através do coeficiente de correlação de *Pearson*, que permitiu avaliar a força e direção da associação entre variáveis dependentes, independentes e de controlo. Esta etapa contribuiu para compreender de forma exploratória a relação entre DGCA, cultura e desempenho ESG.

Numa terceira fase, foi aplicada a análise multivariada, recorrendo a modelos de regressão linear múltipla, que se traduz na Equação 3.1.:

### EQUAÇÃO 3.1: MODELO DE REGRESSÃO

$$\text{ESG\_Score} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Diversidade de Género} + \beta_2 \text{ Independência do CA} + \beta_3 \text{ Tamanho do CA} + \beta_4 \text{ Dimensão da empresa} + \beta_5 \text{ Rendibilidade} + \beta_6 \text{ Setor de atividade} + \beta_7 \text{ País} + \varepsilon \quad (1)$$

em que,

$\beta_0$  simboliza o parâmetro constante do modelo de regressão;

$\beta_1$ , simboliza a variável diversidade de género;

$\beta_2$ , simboliza a variável independência do CA;

$\beta_3$ , simboliza a variável tamanho do CA;

$\beta_4$ , simboliza a variável dimensão da empresa;

$\beta_5$ , simboliza a variável rendibilidade;

$\beta_6$ , simboliza a variável setor de atividade;

$\beta_7$ , simboliza a variável País;

$\varepsilon$  o erro aleatório.

Por último, para avaliar o papel moderador da cultura, recorreu-se ao Modelo 1 de *Hayes*, que combina mediação e moderação. Este modelo permite avaliar não apenas os efeitos diretos de uma variável independente sobre uma variável dependente, mas também efeitos indiretos mediadores e condições moderadoras que influenciam a intensidade desses efeitos.

Em síntese, a combinação entre estatística descritiva, correlação bivariada e multivariada, assegura uma metodologia adequada necessária para dar resposta às hipóteses formuladas.

### 3.3 Variáveis

As variáveis dependentes escolhidas são o ESG, medido pelo ESG score, bem como as suas componentes individualmente, componente social, ambiental e de governança. De destacar que já foram utilizadas em outros estudos como variantes dependentes (Amado, 2023; Cruz, 2022; Temiz e Acar, 2023), de forma a estar em linha com os objetivos do estudo.

As variáveis independentes selecionadas são a DGCA (Ma et al., 2024), medida pela proporção de mulheres no total de membros do CA, e a Cultura Nacional, operacionalizada através das seis dimensões de Hofstede, sendo esta última utilizada por outros autores como Amado (2023), Cruz (2022) e Koprowski et al. (2021).

Em linha com Pinheiro (2020), foi também utilizada o índice de robustez cultural, uma variável que agrega as seis dimensões culturais de Hofstede para hierarquizar culturalmente os países, sendo que este soma os resultados referentes a cada uma das seis dimensões, originando um indicador agregado único para cada país. Para obter os resultados das dimensões culturais de Hofstede foi utilizado o site [Country comparison tool](#).

Ainda de acordo com Pinheiro (2020) este indicador considera que sistemas culturais fracos se caracterizam por serem individualistas, masculinos, altamente estratificados, pouco indulgentes, pouco tolerantes e orientados para o curto prazo. Em sentido oposto, sistemas culturais fortes caracterizam-se por ser coletivistas, femininas, pouco estratificadas, muito indulgentes, muito tolerantes e orientadas para objetivos de longo prazo.

Relativamente às variáveis de controlo utilizadas estas são, a independência dos membros do conselho de administração, o tamanho do CA, o setor de atividade, o país, a dimensão da empresa medida pelo total de ativos e a rentabilidade medida pelo ROA, sendo este último muitas vezes utilizado para mitigar potenciais enviesamentos (Triereksani et al., 2024).

A independência do conselho, a rentabilidade e a dimensão da empresa já foram utilizados anteriormente como variáveis de controlo em outros estudos, como Temiz e Acar (2023).

A recolha de dados de todas as variáveis foi realizada através da base Refinitiv Eikon, que permitiu assegurar a comparabilidade internacional e a robustez estatística dos dados.

No Quadro 4 podemos visualizar, de forma sistematizada, as variáveis referidas anteriormente e a sua presença em estudos na literatura. No Quadro 5 são apresentadas as variáveis independentes e o seu impacto na literatura existente em relação ao ESG/RSC.

**Quadro 4 – Síntese das variáveis utilizadas no estudo**

Variáveis	Notação	Interpretação	Sustentação
<b>Variáveis Dependentes</b>			
ESG Score	ESG Score	Pontuação ESG que varia de 0 a 100, em que uma pontuação mais alta indica maior desempenho.	Amado (2023); Cruz (2022); Temiz e Acar (2023); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Ma et al. (2024); Abdelkader et al. (2024); Belghiti-Mahut e Eidson (2024); Toerien et al. (2023)
Pilar Social	S_Score	Pontuação do desempenho social, que varia de 0 a 100, em que uma pontuação mais alta indica maior desempenho.	Amado (2023); Cruz (2022); Temiz e Acar (2023); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Ma et al. (2024); Toerien et al. (2023)
Pilar Governamental	G_Score	Pontuação do desempenho governamental, que varia de 0 a 100, em que uma pontuação mais alta indica maior desempenho.	Amado (2023); Cruz (2022); Temiz e Acar (2023); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Ma et al. (2024); Toerien et al. (2023)
Pilar Ambiental	E_Score	Pontuação do desempenho ambiental, que varia de 0 a 100, em que uma pontuação mais alta indica maior desempenho.	Amado (2023); Cruz (2022); Temiz e Acar (2023); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Ma et al. (2024); Toerien et al. (2023)
<b>Variáveis Independentes</b>			
Diversidade de género no CA	BGD	O número de mulheres presentes no CA	Temiz e Acar (2023); Yarram e Adapa (2021); Ma et al. (2024); Paolone et al. (2024); Aladwey e Alsudays (2023)
Robustez Cultural	Cultura	Somatório da pontuação de cada uma das seis das dimensões culturais Hofstede	Pinheiro (2020)
CULTURA	Distância do poder	PDI	Pontuação que varia de 0 a 100, onde 0 indica o mais baixo, enquanto 100 exibe a orientação cultural máxima em relação a uma determinada dimensão
	Individualismo/Coletivismo	IDV	
	Masculinidade/Feminilidade	MAS	
	Aversão à Incerteza	UAI	
	Orientação longo prazo / curto prazo	LTO	
	Indulgência	IND	

**Quadro 4 – Síntese das variáveis utilizadas no estudo (CONT.)**

Variáveis	Notação	Interpretação	Sustentação
<b>Variáveis de Controle</b>			
Independência do CA	IMB	Proporção de diretores independentes	Temiz e Acar (2023); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Dodd, Frijns, Gong & Liao (2024); Yarram e Adapa (2021)
Tamanho do CA	BS	Total de membros do CA da empresa	Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Yarram e Adapa (2021); Aladwey e Alsudays (2023)
Setor de atividade	SA	_____	Koprowski et al. (2021); Isidro e Sobral (2015); Yarram e Adapa (2021); Peng et al. (2012)
Dimensão da empresa	Total Assets (TA)	Total de ativos da empresa	Temiz e Acar (2023); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Ma et al. (2024); Dodd et al. (2024); Yarram e Adapa (2021)
Rendibilidade	ROA	Resultado dividido pelo total de ativos.	Temiz e Acar (2023); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023); Ma et al. (2024); Ho et al. (2012)

**Quadro 5 – Impacto das variáveis independentes no ESG/RSC**

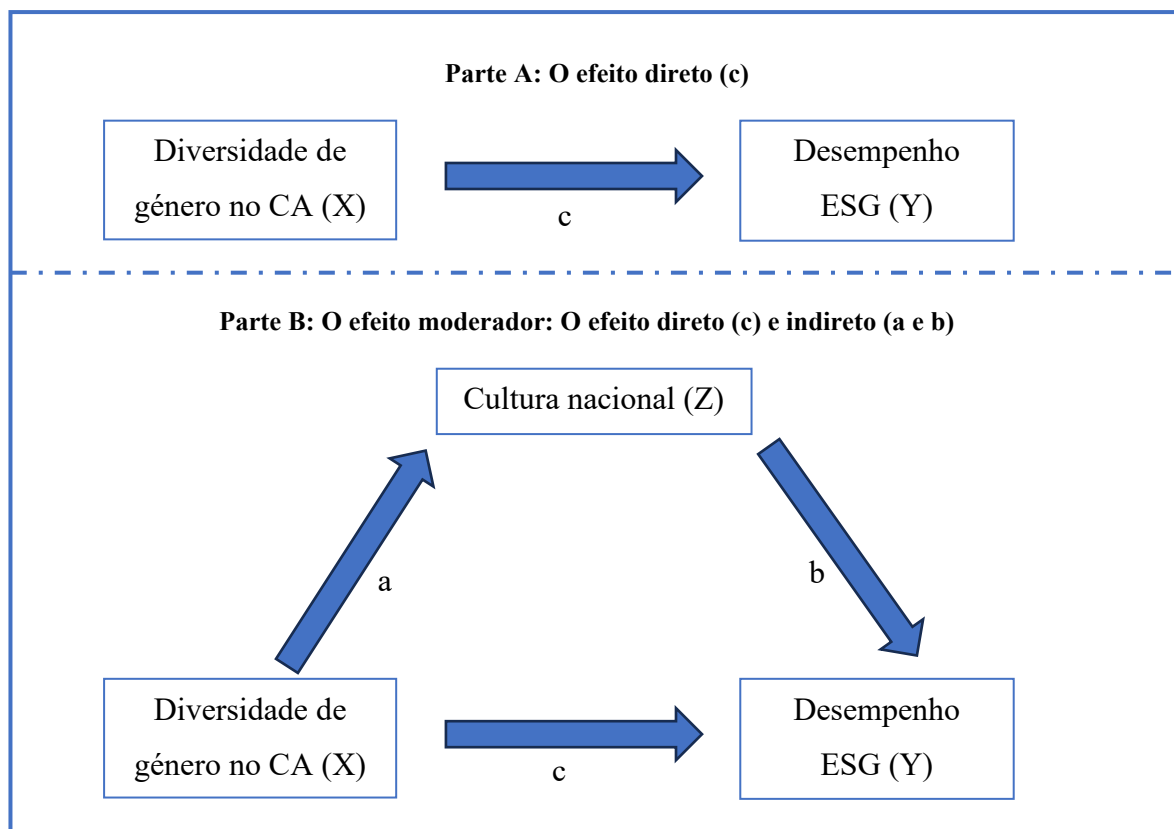
Variáveis independentes	Notação	Impacto	
		Positivo (+)	Negativo (-)
Diversidade de género no CA	BGD	Wasiuzzaman e Subramaniam, (2023); Khemakhem et al. (2022); Menicucci e Paolucci (2022); Isidro e Sobral, (2015); Bear et al. (2010); Zhang et al. (2013); Silveira e Donaggio (2019); Aladwey e Alsudays (2023); Sutiono (2020); Dong et al. (2023); Ma et al. (2024); Romano et al. (2020); Atalay <i>et al.</i> (2025); Zhu e Chen (2025); Amara e Ahmadi (2024); Toerien et al. (2023); Odriozola et al. (2024); Yilmaz et al. (2023)	Abdelkader et al. (2024); Odriozola et al. (2024)
Distância do poder	PDI	Koprowski et al. (2021); Ho et al. (2012); Pinheiro et al. (2021)	Graafland e Noorderhaven (2018); Lu e Wang (2021); Trireksani et al. (2024); Cruz (2022); Pinheiro et al. (2024); Hsiao et al. (2024)
Individualismo/Coletivismo	IDV	Cruz (2022); Koprowski et al. (2021); Pinheiro et al. (2024); Hsiao et al. (2024); Pinheiro et al. (2021); Ogundajo et al. (2022); Lafraia e Dias (2024)	Graafland e Noorderhaven (2018); Lu e Wang (2021); Trireksani et al. (2024); Koprowski et al. (2021); Gallén e Peraita (2018)
Masculinidade/Feminilidade	MAS	Pinheiro et al. (2024); Ho et al. (2012); Pinheiro et al. (2021)	Cruz (2022); Zaher (2023); Graafland e Noorderhaven (2018); Lu e Wang (2021); Trireksani et al. (2024); Graafland e Noorderhaven (2018); Gallén e Peraita (2018)
Aversão à Incerteza	UAI	Ho et al. (2012); Ogundajo et al. (2022); Amado (2023); Gallén e Peraita (2018)	Cruz (2022); Halkos e Skouloudis (2017); Hsiao et al. (2024)
Orientação longo prazo / curto prazo	LTO	Amado (2023); Graafland e Noorderhaven (2018); Lu e Wang (2021); Trireksani et al. (2024); Koprowski et al. (2021); Halkos e Skouloudis (2017); Pinheiro et al. (2021); Ogundajo et al. (2022)	Cruz (2022); Pinheiro et al. (2024)
Indulgência	IND	Cruz (2022); Halkos e Skouloudis (2017); Pinheiro et al. (2024); Ogundajo et al. (2022); Gallén e Peraita (2018)	Pinheiro et al. (2021); Amado (2023)

### 3.4 Modelo de Análise

A Figura 1 pretende ilustrar a ideia central desta investigação, que tem como propósito verificar o impacto direto da DGCA no desempenho ESG, conforme indicado pelo caminho (c), e moderado pelo papel da cultura nacional, representado pelos caminhos (a) e (b).

A parte A ilustra o caminho (c), que significa a relação direta da DGCA no desempenho ESG.

A inclusão de variáveis moderadoras leva à decomposição do efeito total (c) da DGCA no desempenho ESG em um efeito direto (c) e um efeito indireto (ab), conforme apresentado na parte B.



**Figura 1.** Diversidade de gênero no CA e o desempenho ESG: o efeito moderador da cultura.

## 4 – Apresentação e Discussão dos Resultados

No presente capítulo serão apresentados e discutidos os resultados obtidos através da abordagem empírica definida.

### 4.1 Análise Descritiva

Na Tabela 3 são ilustradas as pontuações de cada uma das seis dimensões culturais de Hofstede para a amostra do estudo, bem como o índice de robustez cultural.

**Tabela 3 - Dimensões culturais de Hofstede**

Dimensões Culturais de Hofstede							
Países	PDI	IDV	MAS	UAI	LTO	IND	Índice de Robustez Cultural
Austrália	38	73	61	51	56	71	350
China	80	43	66	30	77	24	320
Egito	80	13	55	55	22	0	225
Hong Kong	68	50	57	29	93	17	314
Japão	54	62	95	92	100	42	445
Coreia do Sul	60	58	39	85	86	29	357
Singapura	74	43	48	8	67	46	286
África do Sul	49	23	63	49	18	63	265
Nova Zelândia	22	69	58	49	55	75	328
Indonésia	78	5	46	48	29	38	244
Marrocos	70	24	53	68	25	25	265

Fonte: [Country comparison tool](#)

As diferenças observadas entre países revelam perfis culturais distintos que podem influenciar significativamente a estrutura de *governance*, a composição do CA e, consequentemente, a relação entre DGCA e desempenho ESG.

A Austrália, o Japão e a Coreia do Sul são os países com as pontuações mais altas, destacando-se o Japão com o índice de robustez mais elevado (445), evidenciando pontuações altas em LTO (100) e MAS (95). Por outro lado, os países com as pontuações mais baixas são o Egito, a África do Sul, Indonésia e Marrocos, destacando-se o Egito (225) com a pontuação mais baixa da amostra.

A diferença extrema entre países como o Egito e o Japão ilustra de que forma a estrutura cultural pode reforçar ou atenuar o impacto da DG no desempenho ESG. Países com valores culturais elevados e consistentes, como o Japão, tendem a apresentar ambientes mais favoráveis à integração efetiva da diversidade nas práticas de governação e sustentabilidade. Pelo contrário, países com valores culturais baixos e inconsistentes, como o Egito, tendem a reduzir essa integração.

As dimensões de PDI e MAS são as que apresentam maior relevância teórica no contexto desta investigação, na medida em que são as que têm um total de pontuações mais elevados em comparação com as outras, 673 e 641 respetivamente.

A China, o Egito e a Indonésia são os países que registam os níveis mais altos de PDI, tendendo estes a terem culturas hierárquicas mais rígidas e uma maior concentração do poder, levando assim a conselhos mais homogêneos e menos contestatórios, reduzindo assim as práticas e iniciativas ESG (Li, Zhang & Limniou, 2021). Em contraste, a Nova Zelândia e Austrália são os países que registam os níveis mais baixos de PDI, favorecendo conselhos mais diversos e relações participativas, conduzindo a mais iniciativas ESG.

O Japão, China e África do Sul são os países que registam os níveis mais elevados de MAS, característico de culturas competitivas e orientadas para o desempenho financeiro. Neste contexto as práticas ESG são desvalorizadas e existe resistência à diversidade (Cruz, 2022). Por outro lado, a Coreia do Sul, Indonésia e Singapura são os países que registam os níveis mais baixos de MAS, valorizando a diversidade, a inclusão e práticas de sustentabilidade (Lu & Wang, 2021; Cruz, 2022).

Culturas com níveis baixos de PDI e MAS tendem a ter melhores práticas de ESG, na medida em que se preocupam com a DG, inclusão e práticas sustentáveis.

Por fim, para o conjunto da amostra selecionada neste estudo, as dimensões com menos expressão são a IND (463) e a IDV (430), tendo as pontuações mais baixas, 0 no Egito e 5 na Indonésia, respetivamente. Isto revela sociedades que tendem a ser mais coletivistas, orientadas para interesses do grupo e não individuais e mais restritivas.

Na Tabela 4 são apresentadas as estatísticas descritivas relacionadas com as variáveis em estudo.

**Tabela 4 – Estatísticas descritivas**

	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio padrão</b>
ESG Score	0,89	92,59	51,75	19,10
S_Score	0,26	98,66	51,28	22,02
G_Score	1,19	98,18	52,31	22,22
E_Score	0,00	98,82	51,73	25,70
BGD	0,83	99,91	50,97	27,29
IMB	0,08	99,94	50,35	28,21
BS	1,00	41	9,38	3,18
ROA	-3,06	1,77	0,03	0,11

Através da sua análise, constata-se que as empresas incluídas no estudo apresentam em média um ESG *score* de 51,75 e um desvio padrão de 19,10, que significa que o *score* das empresas é disperso.

As componentes E, S e G têm médias e desvios padrão próximos uns dos outros. A componente governamental (*G\_score*) tem a média mais alta (52,31), indicando que as empresas cumprem mais práticas governamentais do que sociais e ambientais. Isto pode ser justificado pela regulamentação existente nas empresas (Temiz & Acar, 2023) ou pela possível pressão dos investidores. Estes resultados são semelhantes a outros estudos (Temiz & Acar, 2023; Eng, Fikru, & Vichitsarawong, 2022; Yu & Van Luu, 2021).

A componente ambiental (*E\_score*) tem o desvio padrão maior (25,70), sendo este o pilar que mais oscila, indicando que há grandes diferenças entre as empresas nas práticas ambientais, indo de encontro com García-Sánchez et al. (2016) que também observam diferenças significativas no desempenho ambiental entre os países, sugerindo que o ambiente institucional é um fator importante.

Essa oscilação pode ser justificada por vários fatores, nomeadamente: setores de atividade (Triereksani et al., 2024; García-Sánchez et al., 2016), uma vez que existem setores ambientalmente sensíveis, exemplo disso é o setor energético que lida diretamente com recursos naturais, e as grandes empresas de energia podem causar grandes alterações no ecossistema natural do planeta (Pinheiro et al., 2021); pode ser devido a políticas ambientais, na medida em que a pressão legislativa sobre as empresas para melhorarem o seu desempenho ambiental pode dificultar a implementação eficaz de políticas ambientais (Skouloudis, Evangelinos, Nikolaou, & Filho, 2011); ou possivelmente associado a falta de investimentos em ativos (Yarram & Adapa, 2021; Triereksani et al., 2024), uma vez que nem

todas as empresas têm capacidade para investir em equipamentos que ajudem em questões ambientais, por exemplo na captura do carbono, energias renováveis, entre outros. Este último pode ser combatido com a implementação de incentivos ao investimento de longo prazo, equilibrando o desempenho financeiro de curto prazo com os objetivos de sustentabilidade de longo prazo (Hampl & Linnertová, 2025).

Os valores máximo (99,91) e o mínimo (0,83) da DGCA (BGD) estão bastante afastados e verifica-se que em média (50,97), metade dos lugares são ocupados por mulheres, mas que isso não se verifica em todas as empresas uma vez que o desvio padrão é alto (27,29), ou seja, tanto existem empresas sem nenhum membro feminino no CA, como existem outras com uma grande representatividade feminina no CA, resultado este similar ao de Trireksani et al. (2024) e Atalay et al. (2025). Este resultado pode ser mitigado através da implementação de quotas obrigatórias (Belghiti-Mahut & Eidson, 2024; Atalay et al., 2025) que determina uma proporção mínima de mulheres nos conselhos.

Os resultados referentes a independência do conselho (IMB) são semelhantes aos resultados da BGD, uma vez que o máximo (99,94) e o mínimo (0,08) são afastados e constata-se que em média (50,35), metade dos conselhos são independentes, mas existe uma elevada dispersão entre as empresas, sendo este resultado corroborado por outros autores (Toerien et al., 2023; Dodd et al., 2024; Odriozola et al., 2024).

Em relação ao tamanho do conselho (BS) a tabela mostra que em média os conselhos são constituídos por cerca de 9 pessoas, similar ao estudo de Wasiuzzaman e Subramaniam (2023) que obteve cerca de 8,5 e superior à investigação realizada por Yarram e Adapa (2021) que obteve uma média de aproximadamente 6,49.

A rendibilidade, tem um mínimo de -3,06 e um máximo de 1,77, que conseqüentemente conduz a um desvio padrão elevado (0,11), indicando que existe uma grande diferença entre as empresas relativamente a este indicador.

De seguida, na Tabela 5 e na Tabela 6 será efetuada a análise dos resultados dividindo os países entre desenvolvidos (Austrália, Hong Kong, Japão, Coreia do Sul, Singapura e Nova Zelândia) e em desenvolvimento (China, Egípto, África do Sul, Indonésia e Marrocos).

**Tabela 5 – Estatística descritiva - Países Desenvolvidos**

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
ESG Score	1,81	92,59	51,42	20,05
S_ Score	0,26	98,66	51,21	22,72
G_ Score	1,19	98,18	51,48	22,46
E_ Score	0,00	98,82	50,97	26,74
BGD	1,72	99,91	51,62	27,36
IMB	0,11	99,91	48,83	14,80
BS	1,00	41,00	9,12	3,18
ROA	-3,06	1,77	0,03	0,11

**Tabela 6 – Estatística descritiva - Países em Desenvolvimento**

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
ESG Score	0,89	89,09	52,83	15,05
S_ Score	0,97	95,99	51,33	19,20
G_ Score	1,99	96,64	55,25	21,07
E_ Score	0,00	98,02	54,31	21,22
BGD	0,83	99,87	48,44	26,90
IMB	0,39	99,94	50,47	14,56
BS	1,00	23,00	10,30	2,99
ROA	-2,75	0,75	0,03	0,11

Observando, de forma conjugada, os resultados da Tabela 5 e da Tabela 6, verifica-se que a média do ESG *score* dos países em desenvolvimento (52,83) é ligeiramente superior à média do ESG *score* dos países desenvolvidos (51,42), resultado este consistente com o estudo realizado por Wasiuzzaman e Subramaniam (2023).

Verifica-se o mesmo resultado em termos médios nas componente G e E, no entanto, Wasiuzzaman e Subramaniam (2023) demonstra um resultado oposto, em que o valor médio das componentes G e E é superior nos países desenvolvidos. Na componente S o valor médio é bastante semelhante entre os países desenvolvidos (51,21) e os países em desenvolvimento (51,33).

O BGD, é ligeiramente mais alto nos países desenvolvidos (51,62 vs 48,44), indo de encontro com os resultados encontrados por Wasiuzzaman e Subramaniam (2023) e são muito dispersos em ambos os níveis de desenvolvimento dos países. O desvio padrão é semelhante, apresentando uma diferença de 0,46 pontos entre eles.

O valor médio do IMB é maior nos países em desenvolvimento (50,47) do que nos países desenvolvidos (48,83), resultado este corroborado por Wasiuzzaman e Subramaniam (2023). Seguindo o mesmo fluxo no BS em que é maior nos países em desenvolvimento (10,30) do que nos países desenvolvidos (9,12).

De um modo geral os países em desenvolvimento apresentam melhores valores médios do que os países desenvolvidos, exceto em duas dimensões, no ROA em que a média é igual em ambos (0,03) e no BGD em que os países desenvolvidos têm um valor médio superior, apesar de ser uma diferença ínfima.

## 4.2 Análise Bivariada

Na Tabela 7 são apresentados os coeficientes de correlação obtidos através da aplicação do coeficiente de correlação de *Pearson*.

**Tabela 7 – Análise de correlação**

		ESG Score	S_ Score	G_ Score	E_ Score
BGD	Correlação de Pearson	<b>0,285**</b>	<b>0,235**</b>	<b>0,341**</b>	<b>0,140**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
IMB	Correlação de Pearson	<b>0,183**</b>	<b>0,145**</b>	<b>0,242**</b>	<b>0,087**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
BS	Correlação de Pearson	<b>0,149**</b>	<b>0,125**</b>	-0,004	<b>0,268**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	0,659	<0,001
Total Assets	Correlação de Pearson	<b>0,082**</b>	<b>0,057**</b>	<b>0,081**</b>	<b>0,145**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
ROA	Correlação de Pearson	<b>0,042**</b>	<b>0,045**</b>	<b>0,025*</b>	<b>0,021*</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	0,020	0,046
Cultura	Correlação de Pearson	<b>0,025*</b>	<b>-0,053**</b>	<b>-0,032**</b>	<b>0,116**</b>
	Sig. (2 extremidades)	0,030	<0,001	0,005	<0,001

Nota: \* = significante; \*\* = muito significante

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

A BGD revela ter uma correlação positiva e significativa no ESG score, sendo este resultado em consonância com outros autores (Abdelkader et al., 2024; Amara & Ahmadi, 2024; Sundarasan et al., 2024; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023) e nas suas componentes, mas a componente governamental destaca-se mais uma vez, sendo esta uma associação mais significativa do que com as outras componentes. Neste sentido, os dados dão suporte

estatístico a H1, a DGCA tem uma associação positiva e significativa com o desempenho ESG, isto é, se uma aumenta a outra tende a aumentar.

O IMB tem uma correlação positiva e significativa com o ESG, resultado corroborado por Amara e Ahmadi (2024). A componente governamental destaca-se, na medida em que o IMB está associado a uma melhor prática governamental. O IMB melhora as práticas ESG, uma vez que os diretores independentes tendem a prestar mais atenção ao ambiente externo (Belghiti-Mahut & Eidson, 2024), aumentando a sua capacidade de representar múltiplos pontos de vista e interesses (Odriozola et al., 2024).

Podemos concluir que a BGD e a IMB têm correlações significativas positivas com o ESG e as suas componentes, sendo a governança a componente mais significativa e o *E\_score* a componente menos significativa em ambos os casos.

O BS tem uma correlação significativa positiva com o ESG, resultado observado também por Amara e Ahmadi (2024). Esta variável relaciona-se positivamente com componente social e ambiental, sendo esta última com maior impacto. No entanto, tem uma relação nula com a componente governamental, indicando que nem sempre se traduzem em melhores práticas de governança.

A dimensão da empresa medida pelo total de ativos apresenta uma correlação positiva fraca com o *ESG score*, sendo estes resultados corroborados por Romano et al. (2020), uma vez que quanto maior a empresa maior a pressão enfrentada face ao incremento de atenção dos *stakeholders*, pressão externa e interna da imagem transmitida pela entidade, o que conduz a uma maior prática ESG (Koprowski et al., 2021), e consequentemente reforça a legitimidade apresentada (Toerien et al., 2023). Esta variável apresenta ainda uma correlação positiva com as componentes do ESG (Toerien et al., 2023; Cruz, 2022; Ma et al., 2024), sendo a componente ambiental superior as outras.

A rentabilidade tem uma correlação positiva e significativa com o ESG e com as suas componentes, individualmente. Este resultado reforça a ideia de que organizações com maior rentabilidade tendem a ter mais recursos e maior flexibilidade para investir e divulgar o ESG/RSC (Toerien et al., 2023; Trireksani et al., 2024), permitindo-lhes alocar recursos para iniciativas ESG mais robustas com custos altos e de longo prazo (Atalay et al., 2025). No entanto, Romano et al. (2020), Koprowski et al. (2021), Toerien et al. (2023) e Trireksani et al. (2024) evidenciam uma relação negativa entre a rentabilidade e o ESG, mencionando que

“empresas menos rentáveis tendem a ter maior desempenho em RSC” (Koprowski et al., 2021, p. 10).

A variável cultural apresenta uma correlação positiva moderada (0,025). Observa-se uma associação positiva no desempenho ambiental, mas negativa no pilar social e de governação, sugerindo que culturas mais hierárquicas ou masculinas tendem a ter piores práticas sociais e de *governance*, mas podem ter políticas ambientais mais fortes (Cruz, 2022; Amado, 2023). Com base neste resultado H2 é corroborada, na medida em que apesar de ser de forma moderada, a cultura está positivamente associada ao desempenho ESG.

Replicando agora a análise efetuada, tendo em consideração a divisão entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, foram elaboradas a Tabela 8 e a Tabela 9.

**Tabela 8 – Análise de Correlação - Países Desenvolvidos**

		ESG Score	S_Score	G_Score	E_Score
BGD	Correlação de Pearson	<b>0,307**</b>	<b>0,256**</b>	<b>0,380**</b>	<b>0,155**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
IBM	Correlação de Pearson	<b>0,182**</b>	<b>0,156**</b>	<b>0,244**</b>	<b>0,082**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
BS	Correlação de Pearson	<b>0,159**</b>	<b>0,117**</b>	0,002	<b>0,275**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	0,871	<0,001
Total Assets	Correlação de Pearson	<b>0,163**</b>	<b>0,119**</b>	<b>0,167**</b>	<b>0,188**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
ROA	Correlação de Pearson	<b>0,032**</b>	<b>0,048**</b>	0,009	0,009
	Sig. (2 extremidades)	0,009	<0,001	0,478	0,448

Nota: \* = significante; \*\* = muito significante

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

**Tabela 9 – Análise de Correlação - Países em Desenvolvimento**

		ESG Score	S_Score	G_Score	E_Score
BGD	Correlação de Pearson	<b>0,191**</b>	<b>0,145**</b>	<b>0,207**</b>	<b>0,092**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
IBM	Correlação de Pearson	<b>0,183**</b>	<b>0,098**</b>	<b>0,220**</b>	<b>0,099**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
BS	Correlação de Pearson	<b>0,088**</b>	<b>0,173**</b>	<b>-0,081**</b>	<b>0,212**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	<0,001	<0,001	<0,001
Total	Correlação de Pearson	0,021	0,013	0,004	<b>0,169**</b>
Assets	Sig. (2 extremidades)	0,367	0,573	0,854	<0,001
ROA	Correlação de Pearson	<b>0,092**</b>	<b>0,036</b>	<b>0,091**</b>	<b>0,079**</b>
	Sig. (2 extremidades)	<0,001	0,124	<0,001	<0,001

Nota: \* = significante; \*\* = muito significante

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

O BGD, em ambos os casos, tem uma correlação positiva significativa com o ESG e com as suas componentes. É de destacar que nos países desenvolvidos observavam-se valores superiores ao dos países em desenvolvimento, indo de encontro com o estudo realizado por Wasiuzzaman e Subramaniam (2023), esta observação pode ser justificada pela representação inadequada de mulheres nos conselhos, a discriminação de género e os estereótipos negativos para com o sexo feminino (Abdelkader et al., 2024).

Em ambos os níveis de desenvolvimento dos países, a componente de governo das sociedades apresenta uma maior expressão e a componente ambiental uma menor expressão, observação essa não consensual com a literatura existente, na medida em que varia de estudo para estudo consoante a amostra utilizada.

O IMB também apresenta uma correlação significativa positiva com o ESG (Toerien et al., 2023; Belghiti-Mahut & Eidson, 2024) e as suas componentes em ambos os níveis de desenvolvimento dos países.

Toerien et al. (2023), baseando-se na teoria da agência, mencionam que conselhos independentes tendem a estar mais atentos a um conjunto mais amplo de partes interessadas e às suas necessidades, reduzindo conflitos de interesse, potencialmente adotam estratégias mais focadas no longo prazo (Romano et al., 2020) e promovem mais transparência nos relatórios financeiros (Aladwey & Alsudays, 2023). Tendo melhores resultados nos países desenvolvidos (Ho et al., 2012) devido a estes terem um ambiente institucional e regulatório mais maduro. A componente com maior destaque é a componente governamental e tem mais peso nos países desenvolvidos do que nos países em desenvolvimento. A componente com

menos destaque nos países desenvolvidos é a componente ambiental e nos países em desenvolvimento é a componente social.

Em ambos os níveis de desenvolvimento o BS apresenta uma correlação positiva significativa com o ESG, na medida em que um conselho maior pode trazer uma maior variedade de visões e ideias inovadoras (Toerien et al., 2023), gerando diversas perspectivas sobre questões sociais e ambientais para o processo de tomada de decisão (Abdelkader et al., 2024), melhora a capacidade de supervisionar a gestão e a transparência na divulgação de informação financeira (Aladwey & Alsudays, 2023).

No entanto, há autores que demonstram o contrário, Yarram e Adapa (2021) observaram que para uma amostra de empresas italianas, CA com uma maior dimensão levam a um menor desempenho de sustentabilidade. Outro estudo com uma amostra de empresas chinesas demonstrou que um maior CA influenciava negativamente o desempenho ESG, sugerindo potenciais ineficiências na tomada de decisões (Zhu & Chen, 2025). Apenas 2 das 3 componentes apresentam uma correlação positiva com o BS, componente social e a componente ambiental, sendo esta última a que tem maior expressão. Nos países desenvolvidos a componente governamental tem uma relação nula com o BS e nos países em desenvolvimento essa mesma componente tem uma relação negativa significativa com o BS.

Em relação à dimensão da empresa, os resultados são distintos. Nos países desenvolvidos existe uma correlação positiva significativa com todas as variáveis, apesar de ser fraca e a variável com maior relevância é a componente ambiental, na medida em que empresas maiores enfrentam maior escrutínio do público e pressões externas (Sutiono, 2020). Neste sentido as entidades tendem a adotar um comportamento socialmente responsável e a divulgar mais informações de ESG para manter a legitimidade (Toerien et al., 2023). Por outro lado, nos países em desenvolvimento só a componente ambiental é que apresenta uma correlação positiva significativa.

A rentabilidade (ROA) demonstra uma correlação positiva significativa fraca com o ESG em ambos os níveis de desenvolvimento dos países. Resultado este corroborado por Ma et al. (2024). A literatura suporta que empresas com maior rentabilidade tendem a ter mais recursos e maior flexibilidade para investir e divulgar o desempenho ESG/RSC (Toerien et al., 2023; Trireksani et al., 2024; Atalay et al., 2025).

Por outro lado, há estudos que observam uma correlação negativa (Sutiono, 2020; Koprowski et al., 2021). A diferença reside no facto de nos países desenvolvidos também existir uma correlação positiva significativa fraca com a componente social e nula em relação às restantes, porém nos países em desenvolvimento existe uma correlação positiva significativa fraca com as componentes governamental e ambiental, e uma relação nula com a componente social.

Em síntese, o BGD tem um peso maior nos países desenvolvidos, sobretudo nas variáveis *G\_Score* e no ESG. O IMB é semelhante em ambos os níveis de desenvolvimento, sendo maior na componente governamental em ambos os casos. No caso do BS em ambos os níveis de desenvolvimento a componente ambiental é que tem um maior peso, sendo que nos países em desenvolvimento a componente governamental é negativa e nos países desenvolvidos é nula.

Em relação à dimensão, nos países desenvolvidos todas as variáveis apresentam uma correlação positiva significativa, mas nos países em desenvolvimento só é significativa com a componente ambiental. Por fim, o ROA apresenta resultados irrelevantes em ambos os níveis de desenvolvimento, sendo que os países em desenvolvimento apresentam resultados ligeiramente superiores.

### 4.3 Análise multivariada

#### 4.3.1 Modelo de Regressão Linear

A Tabela 10, 11, 12 e 13 apresentam os resultados decorrentes da análise de regressão linear efetuada.

**Tabela 10 – Resumo do Modelo de Regressão Linear**

Resumo do modelo <sup>b</sup>										
Modelo 1	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança					Durbin-Watson
					Mudança de R <sup>2</sup>	Mudança F	df 1	df2	Sig. Mudança F	
1	,447 <sup>a</sup>	,200	,199	17,084	,200	307,863	7	8640	<,001	,504

a. Preditores: (Constante), *Independent Members*, *ROA*, *Total Assets*, *SA*, *Board Size*, *Gender Diversity*

b. Variável Dependente: *ESG Score*

Nota: p < 0,001 = forte; 0,01 ≤ p < 0,05 = moderada; 0,05 ≤ p < 0,10 = fraca; p ≥ 0,10 = não significativo

**Tabela 11 – ANOVA**

ANOVA <sup>a</sup>						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	628985,538	7	89855,077	307,863	<,001 <sup>b</sup>
	Resíduo	2521735,638	8640	291,868		
	Total	3150721,176	8647			

a. Variável Dependente: *ESG Score*

b. Preditores: (Constante), *Independent Board Members*, *ROA*, *Total Assets*, *SA*, *Board Size*, *Board Gender Diversity*

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

**Tabela 12 – Relação entre as variáveis independentes e o ESG Score**

Coeficientes <sup>a</sup>								
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(Constante)	22,589	,836		27,010	<,001		
	BGD	,140	,007	,201	20,088	<,001	,928	1,077
	IBM	,215	,007	,317	31,602	<,001	,918	1,090
	BS	1,006	,060	,168	16,866	<,001	,937	1,067
	TA	1,136E-12	,000	,019	1,907	,057	,949	1,054
	ROA	6,306	1,599	,038	3,943	<,001	,992	1,008
	SA	,188	,064	,028	2,920	,004	,987	1,013

a. Variável Dependente: *ESG Score*

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

**Tabela 13 - Estatística de resíduos**

Estatísticas de resíduos <sup>a</sup>					
	Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio	N
Valor previsto	22,276	84,548	51,904	8,528	8648
Resíduo	-58,960	47,152	,000	17,077	8648
Erro Valor previsto	-3,474	3,827	,000	1,000	8648
Erro Resíduo	-3,451	2,760	,000	1,000	8648

a. Variável Dependente: *ESG Score*

Em primeiro lugar, no que se refere à generalidade do modelo, o estudo conta com sete variáveis independentes (BGD, IBM, BS, TA, ROA e SA), uma variável dependente (ESG score) e obteve-se 8.640 observações.

Adicionalmente, conforme a Tabela 10 demonstra, o  $R^2$  indica que 20% do desempenho ESG é explicado pelas variáveis independentes incluídas neste modelo, o  $R^2$  ajustado

apresenta um valor ligeiramente inferior, aproximadamente 19,9%, reforçando assim a adequação e a consistência do modelo. Esse resultado é consistente com a literatura, na medida em que ESG depende de vários fatores externos (Cruz, 2022; Koprowski et al., 2021; García-Sánchez et al., 2016), tal como a legislação, *stakeholders*, contexto institucional, cultura nacional, entre outros.

Ainda de acordo com a Tabela 10, o modelo apresenta ainda um  $DW = 0,504 < 2$ , o que pode ser considerado aceitável, não significando a existência de um elevado nível de autocorrelação.

Os resíduos das empresas do mesmo grupo tornam-se parecidos entre si, originando autocorrelações. Sendo que isto é observável na amostra utilizada para o estudo, na medida em que existem 3 grandes grupos nos setores de atividades (*Industrials* com 18,40%, *Consumer Discretionary* com 17,64% e *Financials* com 12,96%) que em conjunto perfazem quase metade da amostra, com uma representação de 49% e um dos continentes, Ásia, representa a maior parte da amostra com uma percentagem de 72,02% do total da amostra.

No teste da ANOVA (Tabela 11) observa-se que para um nível de significância de 1% ( $F = 307,863$ ;  $p < 0,001$ ) rejeita-se a hipótese nula. Podemos, então, afirmar que existe pelo menos uma variável independente com um coeficiente  $\beta$  que difere de 0 e em razão disso o modelo é válido para a população em análise. O valor  $p < 0,001$  indica que o modelo de regressão é globalmente significativo, indicando que as variáveis independentes em conjunto, contribuem de forma estatisticamente significativa para explicar a variação observada no desempenho ESG das empresas analisadas no estudo.

A Tabela 12, permite verificar que em relação à significância das variáveis, todas as variáveis independentes apresentam resultados positivos e significativos, no entanto, as variáveis BGD, IBM, BS e o ROA, são as que apresentam resultados estatisticamente mais significativos.

Observa-se que a BGD apresenta um efeito positivo ( $B = 0,140$ ) e muito significativo ( $p < 0,001$ ) sobre o ESG, isto significa que um incremento marginal em BGD implicaria, em média, +0,140 pontos no score ESG, indicando que quanto maior a percentagem de mulheres no CA maior será o desempenho ESG (Romano et al., 2020; Khemakhem et al., 2022).

A IBM melhora significativamente o ESG ( $B = 0,215$ ;  $p < 0,001$ ), refletindo numa boa governação, resultado corroborado por Amara e Ahmadi (2024). Isto é visível também na Tabela 7 em que a IBM tem uma correlação positiva significativa mais elevada com a

componente governamental, constata-se que conselhos maiores estão positivamente associados a melhores desempenhos ESG, possivelmente por existir maior diversidade de experiências e competências (Amara & Ahmadi, 2024).

A dimensão da empresa, tem um efeito positivo quase nulo ( $B = 1,136E-12$ ;  $p = 0,057$ ) em relação ao ESG. Neste sentido empresas maiores tendem a apresentar um desempenho ESG ligeiramente melhor. Empresas mais rentáveis revelam melhores práticas ESG, na medida em que têm mais recursos para investir em ações que impulsionem o ESG (Abdelkader et al., 2024; Atalay et al., 2025). Os diferentes setores influenciam positivamente o desempenho ESG, possivelmente pelo facto de a amostra ser minoritariamente constituída por setores com grande impacto ambiental, sendo eles, energia, indústria, materiais básicos (papel, mineração e metais) e serviços públicos (eletricidade, gás e água).

Em relação à multicolinearidade, podemos afirmar que o modelo é estável tendo em conta que  $VIF < 1,1$  e a tolerância varia entre 0,918 e 0,992, sendo  $< 1,0$ .

Neste sentido, os resultados obtidos não rejeitam a primeira hipótese investigação sugerida nesta investigação, H1, demonstrando a existência de uma relação positiva e estatisticamente positiva entre BGD e o desempenho ESG.

Este resultado é corroborado pela literatura (Menicucci & Paolucci, 2022; Isidro & Sobral, 2015; Zhang et al., 2013; Brennan & McCaferty, 1997; Silveira & Donaggio, 2019; Sutiono, 2020; Zhu & Chen, 2025; Odriozola et al., 2024; Yilmaz et al., 2023, que associa a presença feminina a uma governação mais ética, transparência e sensível a práticas ESG. Sendo que este resultado também pode ser justificado pelo facto de a amostra ser maioritariamente constituída por países desenvolvidos, sendo que há evidências empíricas (Wasiuzzaman & Subramaniam 2023) de que existe uma maior relação positiva significativa nos países desenvolvidos do que nos países em desenvolvimento.

#### **4.3.2 Modelo de Moderação: Modelo de Hayes**

Neste modelo optou-se por retirar a variável *total assets* (dimensão da empresa), porque se encontrava correlacionada com o ROA, uma vez que este é calculado através do *total assets*.

Salienta-se que apenas será utilizado o ESG *score* como variável dependente, na medida em que o objetivo do estudo assenta na validação do facto das variáveis independentes (BGD e Cultura, neste caso utilizando apenas as dimensões, MAS e PDI) terem uma relação com o ESG *score*.

Ainda que nas análises anteriores tenha sido utilizado um índice que agrega todas as dimensões, para esta análise serão apenas utilizadas duas delas, conforme referido. Esta escolha decorre do facto destas duas dimensões surgirem de forma consistente na literatura como as mais associadas a comportamentos do CA e tomadas de decisão. A pesquisa de Ringov e Zollo (2007) revelou que, entre as quatro dimensões culturais iniciais de Hofstede (PDI, IDV, MAS, UAI), apenas PDI e MAS se relacionavam significativamente com o DSC e num outro estudo (Cruz, 2022) focado no desempenho Social do ESG, a dimensão MAS foi identificada como o resultado mais revelador, demonstrando um impacto negativo forte e estatisticamente significativo nesse pilar.

Ambas as dimensões influenciam padrões de liderança, hierarquia, competitividade e sensibilidade a temas sociais, fatores esses que têm implicações diretas na relação entre DGCA e o desempenho ESG. Adicionalmente, na amostra utilizada nesta investigação, MAS e PDI apresentam as maiores pontuações entre todas as dimensões culturais, sendo isto observável na Tabela 3.

A Tabela 14, 15 e 16 apresentam os resultados decorrentes da análise do Modelo de Hayes, quando a cultura é medida pela dimensão MAS.

Para procurar alcançar o objetivo proposto, utilizamos o Modelo 1 de Hayes, tendo sido obtidos os seguintes resultados

**OUTCOME VARIABLE: ESG<sub>sc</sub>**

**Tabela 14 - Resumo do Modelo de Hayes – MAS**

Model Summary						
R	R <sup>2</sup>	MSE	F	df1	df2	p
,448	,200	291,627	309,135	7,000	8640,000	,000

**Nota:** p < 0,001 = forte; 0,01 ≤ p < 0,05 = moderada; 0,05 ≤ p < 0,10 = fraca; p ≥ 0,10 = não significativo

**Tabela 15 - Modelo de Hayes – MAS**

MODEL						
	Coeff	SE	t	p	LLCI (-)	ULCI (+)
Constant	29,377	,781	37,635	,000	27,847	30,907
BGD	,139	,007	19,946	,000	,126	,153
MAS	-,037	,010	-3,737	,000	-,057	-,018
Int_1	,000	,000	-,008	,994	-,001	,001
SA	,178	,064	2,773	,006	,052	,305
IBM	,217	,007	31,947	,000	,203	,230
BS	1,112	,061	18,170	,000	,992	1,232
ROA	6,469	1,598	4,048	,000	3,337	9,601

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

**Tabela 16 - Interseção entre BGD e MAS**

Test(s) of highest order unconditional interaction(s):					
	R <sup>2</sup> -chng	F	df1	df2	P
BGD * MAS	,000	,000	1,000	8640,000	,994

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

Analisando se a relação entre a DGCA e o desempenho ESG é moderada pela cultura medida através da dimensão cultural MAS, este modelo de moderação visa averiguar se H3 é ou não refutada.

Os resultados demonstram uma variação de cerca de 20% e é globalmente significativo dado que  $F = 309,135$  e  $p < 0,001$ .

A DGCA tem uma relação positiva significativa com o ESG ( $B=0,139$ ;  $p < 0,001$ ). A dimensão MAS tem um efeito negativo significativo ( $B= -0,037$ ;  $p < 0,001$ ). Estes resultados vão ao encontro da literatura, na medida em que a mesma evidencia resultados mistos sobre a influência da cultura em práticas ESG (Leonavičienė et al., 2022; Halkos e Skouloudis, 2017; Pinheiro et al. 2024; Lu & Wang, 2021; Trireksani et al., 2024).

A interação a entre BGD e MAS é nula e não é significativa ( $B=0,000$ ;  $p = 0,994$ ), ou seja, esta dimensão cultural não modera a relação entre a BGD e o desempenho ESG. Podendo constatar que apesar da BGD influenciar positivamente o ESG e MAS influenciar negativamente o ESG, a interação entre ambas (BGD \* MAS) não é significativa.

Em relação às outras variáveis independentes, observa-se que a variável SA influencia positivamente o ESG ( $B=0,178$ ;  $p = 0,006$ ) e as restantes têm um impacto positivo e

significativo no ESG, na medida em que conselhos mais independente e maiores em empresas mais rentáveis apresentam um melhor desempenho ESG.

A Tabela 17, 18, 19, 20 e 21 apresentam os resultados decorrentes da análise do Modelo de Hayes, quando a cultura é medida pela dimensão PDI.

Analisando agora a dimensão cultural PDI, foram obtidos os seguintes resultados:

**OUTCOME VARIABLE: ESG<sub>sc</sub>**

**Tabela 17 - Resumo do Modelo de Hayes – PDI**

Model Summary						
R	R <sup>2</sup>	MSE	F	df1	df2	P
,462	,214	286,787	335,180	7,000	8640,000	,000

Nota: p < 0,001 = forte; 0,01 ≤ p < 0,05 = moderada; 0,05 ≤ p < 0,10 = fraca; p ≥ 0,10 = não significativo

**Tabela 18 - Modelo de Hayes – PDI**

MODEL						
	Coeff	SE	t	p	LLCI (-)	ULCI (+)
Constant	31,613	,768	41,146	,000	30,106	33,119
BGD	,146	,007	21,060	,000	,133	,160
PDI	,130	,13	10,233	,000	,105	,154
Int_2	-,003	,000	-7,486	,000	-,004	-,003
SA	,140	,064	2,202	,028	,015	,265
IBM	,213	,007	31,427	,000	,200	,226
BS	,906	,059	15,378	,000	,791	1,022
ROA	5,918	1,584	3,736	,000	2,813	9,023

Nota: p < 0,001 = forte; 0,01 ≤ p < 0,05 = moderada; 0,05 ≤ p < 0,10 = fraca; p ≥ 0,10 = não significativo

**Tabela 19 - Interseção entre BGD e PDI**

Test(s) of highest order unconditional interaction(s):					
	R <sup>2</sup> -chng	F	df1	df2	p
BGD * PDI	,005	56,033	1,000	8640,000	,000

Nota: p < 0,001 = forte; 0,01 ≤ p < 0,05 = moderada; 0,05 ≤ p < 0,10 = fraca; p ≥ 0,10 = não significativo

**Tabela 20 - O impacto que diferentes níveis de PDI têm sobre a BGD**

Conditional effect of focal predictor at values of the moderator:						
PDI	Effect	SE	t	p	LLCI (-)	ULCI (+)
-34,733	,264	,017	15,215	,000	,230	,298
-29,209	,246	,015	16,256	,000	,216	,275
-20,923	,217	,012	18,288	,000	,194	,241
-18,161	,208	,011	19,096	,000	,187	,229
-15,399	,199	,010	19,947	,000	,179	,218
-12,638	,189	,009	20,796	,000	,171	,207
-9,876	,180	,008	21,557	,000	,163	,196
-7,114	,170	,008	22,087	,000	,155	,185
-4,352	,161	,007	22,193	,000	,147	,175
-1,590	,152	,007	21,679	,000	,138	,165
1,172	,142	,007	20,455	,000	,129	,156
3,934	,133	,007	18,612	,000	,119	,147
6,696	,123	,008	16,394	,000	,109	,138
9,458	,114	,008	14,078	,000	,098	,130
12,220	,105	,009	11,877	,000	,087	,122
14,982	,095	,010	9,878	,000	,076	,114
17,743	,086	,011	8,133	,000	,065	,106
23,267	,067	,013	5,336	,000	,042	,092

Nota:  $p < 0,001$  = forte;  $0,01 \leq p < 0,05$  = moderada;  $0,05 \leq p < 0,10$  = fraca;  $p \geq 0,10$  = não significativo

Analisando se a relação entre a DGCA e o desempenho ESG é moderada pela cultura medida através da dimensão cultural PDI, este modelo de moderação visa averiguar se H3 é ou não refutada.

Os resultados indicam que existe uma variação de cerca de 21% e é globalmente significativa dado que  $F = 335,180$  e  $p < 0,001$ .

O BGD tem uma relação positiva altamente significativa com o ESG ( $B=0,146$ ;  $p < 0,001$ ). A dimensão cultural PDI tem um efeito positivo significativo ( $B= 0,130$ ;  $p < 0,001$ ).

A interação entre a entre BGD e PDI é negativa e significativa ( $B=-0,003$ ;  $p < 0,001$ ), indicando que a cultura modera negativamente a relação entre a DGCA e o desempenho ESG. Isto é, o BGD continua a ter um efeito positivo significativo no ESG, no entanto a cultura medida pela dimensão PDI, modera negativamente esse efeito.

Empresas situadas em países com um elevado nível de PDI apresentam um menor impacto positivo significativo na relação entre o BGD e o ESG, sendo que essa relação é mais forte em países com um baixo nível de PDI.

Neste contexto não basta aumentar a DG para se ter um melhor desempenho ESG, porque não é um aumento linear, uma vez que a cultura condiciona esse aumento. Ou seja, em contextos mais hierárquicos, a presença feminina pode não se traduzir em influência real no processo decisório. Logo, aumentar a diversidade sem mexer em estruturas de poder pode gerar ganhos menores em ESG.

Este resultado não refuta parcialmente H3, na medida em que a relação entre a DGCA e o desempenho ESG é moderada pela cultura, mais especificamente pela dimensão da distância do poder.

Em relação às outras variáveis independentes, observa-se que a variável SA influencia positivamente o ESG ( $B=0,140$ ;  $p = 0,028$ ) e as restantes têm um impacto positivo significativo reforçando os resultados obtidos anteriormente.

Por fim, em todos os níveis de PDI a diversidade mantém o efeito positivo sobre o ESG, mas quanto maior for a PDI menor será o efeito positivo, ficando muito próximo de zero. Estes resultados ajudam a explicar parte da inconsistência encontrada na literatura, sugerindo que o impacto da DG no desempenho ESG não é homogêneo entre países, sendo moderado por fatores culturais.

Os resultados obtidos através do Modelo 1 de Hayes permitem concluir que a DGCA exerce um impacto positivo e significativo sobre o desempenho ESG, confirmando a relevância da inclusão de gênero como fator determinante do desempenho ESG.

Contudo, a influência da cultura nacional revela-se mista conforme a dimensão em análise: enquanto a masculinidade não apresenta um efeito moderador, a distância ao poder modera negativamente a relação entre a DGCA e o desempenho ESG. Em contextos mais hierárquicos, o potencial da DG impulsionar o ESG é atenuado pela cultura, refletindo que estruturas organizacionais com maior distância de poder podem limitar que as vantagens da diversidade se manifestem plenamente nas práticas de governança e sustentabilidade.

Assim, o estudo reforça a importância de considerar o enquadramento cultural nas estratégias de promoção de diversidade e sustentabilidade, evidenciando que políticas de ESG mais eficazes requerem não apenas a presença de DG, mas também um ambiente cultural que favoreça a igualdade de influência e participação nas decisões corporativas.

## 5 – Conclusões, Limitações e Perspetivas Futuras

As questões relacionadas a matéria ESG emergem como pilares essenciais para a reputação e a viabilidade das organizações, que devem ir além da mera busca por lucro e considerar o impacto das suas atividades sobre o meio ambiente e as comunidades.

A presença feminina no CA contribui para uma gestão mais eficaz e transparente, refletindo uma postura corporativa mais responsável, embora a relação entre gênero e desempenho ESG varie conforme o contexto cultural. No entanto, a evidência empírica menciona a importância da massa crítica, uma vez que não basta só ter presença feminina, tem de existir um equilíbrio para que exista um maior impacto no ESG.

Neste contexto, os resultados sugerem a existência de uma relação positiva entre a DG e o desempenho ESG, bem como a existência de um papel moderador das dimensões culturais de Hofstede nesta relação, propondo assim novas direções para o estudo das adaptações estratégicas corporativas a realidades culturais distintas.

Em primeiro lugar, demonstrou-se que quanto maior a DGCA melhor será o desempenho ESG, reforçando a importância da presença feminina nos órgãos de governação. Neste sentido, os resultados estão em linha com a teoria dos *stakeholders* e com a teoria da massa crítica, segundo as quais a inclusão efetiva de mulheres em posições de liderança melhora a qualidade da governação, a sensibilidade social e as práticas de sustentabilidade das organizações.

Os resultados indicam que a cultura nacional potencialmente influencia, de forma direta, o desempenho ESG, tendo evidenciado resultados mistos.

Quando a cultura é medida pelo índice de robustez na análise bivariada, através da correlação de *Pearson*, a cultura demonstra uma associação positiva com o ESG Score, ainda que reduzida. Esse efeito é moderado possivelmente pelo facto de a amostra ser constituída por alguns países com culturas conservadores.

No modelo de Hayes quando a cultura é medida pela masculinidade, observa-se um efeito direto e negativo, ainda que baixo e significativo, evidenciando que culturas mais competitivas e orientadas para o sucesso individual tendem a registar piores práticas de sustentabilidade.

Por outro lado, quando a cultura é medida pela distância ao poder, demonstra-se um efeito positivo e significativo, sugerindo que contextos mais hierárquicos podem, em determinadas

circunstâncias, favorecer uma maior formalização das práticas, divulgação e desempenho ESG. Esta dualidade demonstra que as dimensões culturais não exercem efeitos homogêneos, dependendo das especificidades institucionais e económicas de cada país.

Acresce ainda, que a cultura nacional, analisada através da dimensão da masculinidade não tem qualquer efeito moderador na relação entre a DGCA e o desempenho ESG. Porém, quando a cultura é analisada através da dimensão da distância ao poder, esta modera a relação entre DGCA e desempenho ESG negativamente.

O efeito positivo da DG mantém-se em todos os níveis de PDI, mas diminui progressivamente em contextos de maior hierarquia e centralização de poder. Assim, verifica-se que a estrutura cultural pode impactar o efeito que a diversidade tem sobre a sustentabilidade. Esta evidencia, demonstra que a inclusão feminina, para produzir resultados expressivos, deve ser acompanhada por mudanças estruturais e culturais que reduzam barreiras hierárquicas e incentivem a igualdade de participação.

Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para a consolidação da investigação sobre a relação entre governança corporativa, DG e desempenho ESG, ao incluir as dimensões culturais de Hofstede como fator moderador. O modelo empírico confirma que a cultura desempenha um papel importante na forma como as empresas adotam e divulgam as suas práticas de sustentabilidade, o que evidencia a importância de considerar o contexto e as diferenças entre países, reforçando a ideia de que as estruturas de governo se comportam de forma diferente em função dos ambientes culturais.

Em termos práticos, os resultados reforçam a necessidade de políticas corporativas na promoção de uma representação equilibrada de género nos conselhos e de mecanismos de adaptação cultural que favoreçam a eficácia dessas políticas. Em países com estruturas mais hierárquicas, as empresas e os reguladores devem adotar estratégias complementares, para que o impacto da diversidade se traduza em melhorias reais de sustentabilidade.

Entre essas estratégias, podemos destacar a promoção de ações para sensibilizar as organizações para a adoção de uma cultura organizacional mais recetiva à diversidade e à colaboração, ajustar a implementação de políticas à realidade cultural de cada país, implementar quotas obrigatórias de representação feminina para evitar que as mulheres sejam nomeadas apenas de forma simbólica e criar incentivos regulatórios e reputacionais que estimulem o compromisso com a igualdade de género.

Por fim, reconhecem-se algumas limitações.

A primeira limitação do estudo prende-se no período temporal analisado que está compreendido entre 2019 e 2024. Pesquisas futuras, poderão considerar um horizonte temporal mais longo, como por exemplo 10 anos, e ver a evolução das variáveis do estudo ao longo dos anos para se perceber se o seu comportamento altera com o passar do tempo. O facto de nesse período temporal ter ocorrido o Covid 19, sendo este um acontecimento atípico que pode ter influenciado o estudo de alguma forma.

Outra limitação diz respeito à sub-representação de alguns países e ao índice de robustez que apresenta opiniões controversas sobre a sua utilização.

A utilização do ESG como única variável dependente, no modelo de moderação, também é uma limitação, sendo que em investigações futuras poderão analisar separadamente as três componentes do ESG, comparando os seus efeitos individuais.

Recomenda-se a utilização de modelos longitudinais ou setoriais que permitam avaliar a evolução da relação entre diversidade, cultura e ESG ao longo do tempo.

Por fim, como última sugestão para estudos futuros seria verificar o inverso da H1, ou seja, se o desempenho ESG relaciona-se positivamente com a DGCA.

## Referencias bibliográficas

- Abdelkader, M. G., Gao, Y., & Elamer, A. A. (2024). Board gender diversity and ESG performance: The mediating role of temporal orientation in South Africa context. *Journal of Cleaner Production*, 440, 140728.
- 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.
- Adams, R. B., Licht, A. N., & Sagiv, L. (2011). Shareholders and stakeholders: How do directors decide?. *Strategic Management Journal*, 32(12), 1331-1355.
- Agenda 2030, disponível em [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/sustainable-development-goals/eu-and-united-nations-common-goals-sustainable-future\\_pt](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/sustainable-development-goals/eu-and-united-nations-common-goals-sustainable-future_pt)
- Aladwey, L. M. A., & Alsudays, R. A. (2023). Does the Cultural Dimension Influence the Relationship between Firm Value and Board Gender Diversity in Saudi Arabia, Mediated by ESG Scoring? *Journal of Risk and Financial Management*, 16(12), 512.
- Amado, C. M. L. C. (2023). *Relação entre a cultura e o score ESG* (Tese de doutoramento, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, Portugal).
- Amara, T., & Ahmadi, A. (2024). The ESG Performance in Relation to the Board of Directors' Characteristics and Sustainability Incentives: A Cross-National Study. *Montenegrin Journal of Economics*, 20(4), 27-37.
- Atalay, M. O., Altin, M., & Al Ani, M. K. (2025). From diversity to sustainability: How board meeting frequency, financial performance and foreign members enhance the board gender diversity–ESG performance link. *Borsa Istanbul Review*, 25(3), 552-567.
- Batistella, A. J., Mazzioni, S., & Dal Magro, C. B. (2020). Efeito da cultura nacional na responsabilidade social corporativa. *Revista de Administração IMED*, 10(1), 63-85.
- 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.
- Belghiti-Mahut, S., & Eidson, J. I. (2024). Board Gender Diversity and ESG Performance: The case of European and American Financial Service Firms.
- Brennan, N. M., & McCaferty, J. (1997). Corporate governance practices in Irish companies. *Journal of Irish Business and Administrative Research*, 18, 116–135.

Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497–505.

[China desiste do estatuto de país em desenvolvimento na OMC | Euronews](#). Acedido em 20/10/2025

Country comparison tool, disponível em <https://www.theculturefactor.com/country-comparison-tool>

Cruz, M. L. V. T G (2022). *A relação entre a cultura e a responsabilidade social e ética das empresas* (Tese de doutoramento, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, Portugal).

Deloitte. (2022). Women in the boardroom: A global perspective (7th ed.). Disponível em [deloitte.com/content/dam/assets-zone1/southeast-asia/en/docs/services/risk-advisory/2025/sea-risk-women-in-the-boardroom-seventh-edition.pdf](https://deloitte.com/content/dam/assets-zone1/southeast-asia/en/docs/services/risk-advisory/2025/sea-risk-women-in-the-boardroom-seventh-edition.pdf)

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 48(2), 147-160.

Dodd, O., Frijns, B., Gong, R. K., & Liao, S. (2024). Board cultural diversity and firm performance under competitive pressures. *Financial Review*, 59(1), 89-111.

Dong, Y., Liang, C., & Wanyin, Z. (2023). Board diversity and firm performance: impact of ESG activities in China. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 36(1), 1592-1609.

Eng, L. L., Fikru, M., & Vichitsarawong, T. (2022). Comparing the informativeness of sustainability disclosures versus ESG disclosure ratings. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(2), 494-518.

Gallén, M. L., & Peraita, C. (2018). The effects of national culture on corporate social responsibility disclosure: a cross-country comparison. *Applied Economics*, 50(27), 2967-2979.

García-Meca, E., López-Iturriaga, F. J., & Santana-Martín, D. J. (2022). Board gender diversity and dividend payout: The critical mass and the family ties effect. *International Review of Financial Analysis*, 79, 101973.

- García-Sánchez, I. M., Cuadrado-Ballesteros, B., & Frias-Aceituno, J. V. (2016). Impact of the institutional macro context on the voluntary disclosure of CSR information. *Long Range Planning*, 49(1), 15-35.
- Graafland, J., & Noorderhaven, N. (2018). National culture and environmental responsibility research revisited. *International Business Review*, 27(5), 958-968.
- Halkos, G., & Skouloudis, A. (2017). Revisiting the relationship between corporate social responsibility and national culture: A quantitative assessment. *Management decision*, 55(3), 595-613.
- Hampl, F., & Linnertová, D., V. (2025). How the interaction between board gender diversity and ESG shapes dividend policy. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(2), 2472-2490.
- Ho, F.N., Wang, H.M.D., & Vitell, S.J. (2012). A global analysis of corporate social performance: The effects of cultural and geographic environments. *Journal of Business Ethics*, 107(4), 423-433.
- Hofstede, G. (1994). The Business of International Business is Culture. *International Business Review*, 3(1), 1-14.
- Hsiao, H. F., Zhong, T., & Wang, J. (2024). Does national culture influence corporate social responsibility on firm performance? *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 1-9.
- Inglehart, R., & Welzel, C. (2005). Exploring the unknown: Predicting the responses of publics not yet surveyed. *International Review of Sociology*, 15(1), 173-201.
- Inglehart, R., & Welzel, C. (2005). Exploring the Unknown: Predicting the Responses of Publics not yet Surveyed. *International Review of Sociology*, 15(1), 173–201.
- Isidro, H., & Sobral, M. (2015). The effects of women on corporate boards on firm value, financial performance, and ethical and social compliance. *Journal of business ethics*, 132(1) 1-19.
- Kanter, R. M. (1977). Some effects of proportions on group life: Skewed sex ratios and responses to token women. *American Journal of Sociology*, 82(5), 965–990.

- Khemakhem, H., Arroyo, P., & Montecinos, J. (2023). Gender diversity on board committees and ESG disclosure: evidence from Canada. *Journal of Management and Governance*, 27(4), 1397-1422.
- Koprowski, S., Mazzioni, S., Dal Magro, C. B., Rosa, F. S., (2021). Cultura Nacional e Responsabilidade Social Corporativa. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(1), 1-15.
- Lafraia, J., & Dias, M. (2024). The Influence of National Culture Dimension on the ESG Results of Countries. *American Journal of Industrial and Business Management*, 14(9), 1089-1108.
- Leonavičienė, E., Burinskienė, A., & Peleckis, K. (2022). Commitment to Sustainable Development and the Role of National Culture. *Business and Management*, 12, 213–23.
- Li, J., & Harrison, J. R. (2008). Corporate governance and national culture: a multi-country study. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 8(5), 607-621.
- Lu, J., & Wang, J. (2021). Corporate governance, law, culture, environmental performance and CSR disclosure: A global perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101264.
- Ma, Y., Ahmad, M. I., & Torelli, R. (2024). Board gender diversity and ESG disclosure: The moderating role of audit committee. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 5971-5983.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2022). Board diversity and ESG performance: evidence from the Italian banking sector. *Sustainability*, 14(20), 13447.
- Moinhos, P. F. F. (2024). *A influência das quotas de representação de género nos conselhos de administração no desempenho das organizações: uma meta-análise qualitativa*. (Dissertação de mestrado, Universidade Católica Portuguesa, Porto, Portugal).
- Ngai, G. (1996). Macau–Ponte Especial de Ligação entre a China e o Mundo Latino. *Administração, Revista da Administração Pública de Macau*, 9(32), 339-348.
- Odrizola, M. D., Blanco-González, A., & Baraibar-Diez, E. (2024). The link of ESG performance and board gender diversity in European firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(6), 5656-5669.

- Ogundajo, G. O., Akintoye, R. I., Abiola, O., Ajibade, A., Olayinka, M. I., & Akintola, A. (2022). Influence of country governance factors and national culture on corporate sustainability practice: an inter-Country study. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2130149.
- Paolone, F., Pozzoli, M., Chhabra, M., & Di Vaio, A. (2024). Cultural and gender diversity for ESG performance towards knowledge sharing: empirical evidence from European banks. *Journal of Knowledge Management*, 28(11), 106-131.
- Peng, Y. S., Dashdeleg, A. U., & Chih, H. L. (2012). Does national culture influence firm's CSR engagement: A cross country study. *International Proceedings of Economics Development and Research*, 58, 40.
- Pfeffer, J., & Salancik, R. G. (1978). *The External Control of Organizations: a resource dependence perspective*. Stanford, CA: Stanford University Press..
- Pinheiro, A. B., Batistella, A. J., Mazzioni, S., & Dal Magro, C. B. (2024). Influência da Cultura Nacional sobre as Práticas de RSC: Analisando as Empresas Industriais dos Países do BRICS. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 17(1), 246–259.
- Pinheiro, A. B., Sampaio, T. S. L., Guimarães, D. B., & Rebouças, S. M. D. P. (2021). Effect of the cultural system on corporate social responsibility disclosure in the energy sector. *Contabilidade Vista & Revista*, 32(3), 217-241.
- Pinheiro, P. M. B. (2020). *Determinantes da divulgação voluntária de informação: a divulgação da responsabilidade social no contexto global, no período 2005-2016* (Doctoral dissertation, Universidades Lusiada, Portugal).
- Ringov, D., & Zollo, M. (2007). Corporate responsibility from a socio-institutional perspective: The impact of national culture on corporate social performance. *Corporate Governance*, 7(4), 476–485.
- 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*, 12, 9298.
- Silveira, A. M., & Donaggio, A. R. F. (2019). The importance of gender diversity on boards of directors for fostering corporate social responsibility. *DESC–Law, Economics and Contemporary Society*, 2(2), 11-42.

- Skouloudis, A., Evangelinos, K., Nikolaou, I., & Filho, W. L. (2011). An overview of corporate social responsibility in Greece: perceptions, developments and barriers to overcome. *Business Ethics: A European Review*, 20(2), 205-226.
- Sundarasan, S., Ali, A. A., Zyznarska-Dworczak, B., & Mahmood, N. A. (2024). Exploring the Intersection of Board Gender Diversity, Culture, and ESG Reporting. *Journal of Ecohumanism*, 3(7), 4693–4713.
- Sutiono, N. K. (2020). *Board Gender Diversity, ESG, and Corporate Performance*. Honors Theses, 3321. Disponível em: [https://scholarworks.wmich.edu/honors\\_theses/3321](https://scholarworks.wmich.edu/honors_theses/3321).
- Temiz, H., & Acar, M. (2023). Board gender diversity and corporate social responsibility (CSR) disclosure in different disclosure environments. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–18.
- 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.
- Thanetsunthorn, N., & Wuthisatian, R. (2018). Cultural configuration models: corporate social responsibility and national culture. *Management Research Review*, 41(10), 1137-1175.
- Toerien, F., Breedts, C., & De Jager, P.G. (2023). Does board gender diversity improve environmental, social and governance disclosure? Evidence from South Africa. *South African Journal of Business Management*, 54(1), 3646.
- Torchia, M., Calabrò, A., & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102, 299–317.
- Trireksani, T., Djajadikerta, H. G., Kamran, M., & Butt, P. (2024). The Impact of Country Characteristics on Board Gender Diversity and Sustainability Performance: A Global Perspective. *Sustainability*, 16(7), 3057.
- Wartick, S. L., & Cochran, P. L. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management Review*, 10(4), 758–769.
- 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*, 1–21.

- Yarram, S. R., & Adapa, S. (2021). Board gender diversity and corporate social responsibility: Is there a case for critical mass? *Journal of Cleaner Production*, 278, 12331.
- Yilmaz, M. K., Hacıoglu, U., Tatoglu, E., Aksoy, M., & Duran, S. (2023). Measuring the impact of board gender and cultural diversity on corporate governance and social performance: evidence from emerging markets. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 36(2), 1–35.
- Yu, E. P. Y., & Van Luu, B. (2021). International variations in ESG disclosure—do cross-listed companies care more?. *International Review of Financial Analysis*, 75, 101731.
- Zaher, H. F. (2023). Cultural Impact on Environmental Sustainability Practices: a Comparative Study using Hofstede's Cultural Dimensions. *Chemical Engineering Transactions*, 107, 157-162.
- Zhang, J. Q., Zhu, H., & Ding, H. B. (2013). Board composition and corporate social responsibility: An empirical investigation in the post Sarbanes-Oxley era. *Journal of business ethics*, 114, 381-392.
- Zhu, Y., & Chen, J. (2025). How does board gender diversity shape ESG performance?. *Finance Research Letters*, 74, 106717.