



O impacto das notícias negativas de ESG na *performance* das empresas no setor alimentar



Inês Filipa Dias Silva

**O impacto das notícias negativas de ESG na
performance das empresas do setor alimentar**

Dissertação submetida(o) ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Contabilidade e Fiscalidade Empresarial** realizado sob a orientação da Professora Adriana Filipa de Jesus Silva e da Professora Catarina Alexandra Neves Proença.

Coimbra, outubro de 2025

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

AGRADECIMENTOS

A realização desta dissertação representou um percurso desafiante, mas também enriquecedor, que não teria sido possível sem o apoio e contributo de várias pessoas a quem expresso o meu profundo agradecimento.

Em primeiro lugar, agradeço às minhas orientadoras, Professora Adriana Filipa de Jesus Silva e Professora Catarina Alexandra Neves Proença, pela orientação científica, pela disponibilidade constante e pelo rigor académico que em muito contribuíram para a qualidade deste trabalho.

Aos meus pais e à minha família, agradeço pelo apoio incondicional, pela motivação e pela confiança depositada em mim ao longo de todo este percurso académico. Um agradecimento muito especial aos meus amigos, pelo incentivo, paciência e compreensão nos momentos mais exigentes.

Não poderia deixar de agradecer também ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, bem como a todos os docentes que marcaram positivamente a minha formação, pelo conhecimento transmitido e pelas oportunidades de aprendizagem que me foram proporcionadas.

Por fim, expresso o meu sincero reconhecimento a todos aqueles que, direta ou indiretamente, contribuíram para a concretização desta etapa, deixando neste trabalho um pouco do seu apoio e inspiração.

RESUMO

Esta dissertação tem como objetivo analisar o efeito das controvérsias ESG (*Environmental, Social and Governance*) e da diversidade de género nos Conselhos de Administração na *performance* das empresas do setor alimentar, bem como o efeito moderador da diversidade de género na relação entre as controvérsias ESG e a *performance*. Para o efeito, recorreu-se a uma amostra de 184 empresas cotadas, distribuídas por diversos continentes, no período compreendido entre 2014 e 2023. A *performance* foi avaliada através do Q-Tobin, Rendibilidade do ativo e Rendibilidade do Capital Próprio. As variáveis explicativas de interesse foram o índice de controvérsias ESG e a diversidade de género nos Conselhos de Administração, sendo incluídas variáveis de controlo como a dimensão da empresa, a autonomia financeira, o PIB per capita e a taxa de inflação. Para testar as hipóteses formuladas, foi utilizada a metodologia de dados em painel, através do modelo *Generalized Method of Moments System* (GMM-system), proposto por Blundell & Bond (1998).

Os resultados obtidos revelam que a ausência de controvérsias ESG tem impacto positivo sobre o ROE e o QT, traduzindo maior confiança de acionistas e investidores, mas apresenta efeito negativo no ROA, refletindo custos operacionais acrescidos associados à implementação de práticas ESG. A diversidade de género mostrou um efeito positivo e significativo no ROA, mas negativo no ROE e no QT, sugerindo que conselhos mais diversos promovem maior eficiência interna, mas podem ser percecionados com cautela pelo mercado. Adicionalmente, constatou-se que a diversidade de género modera a relação entre controvérsias ESG e *performance*, mitigando os efeitos negativos sobre o ROA, e acentua-os sobre o ROE e o QT.

Palavras-chave: *Performance*; ESG; Controvérsias; Diversidade de género; Setor alimentar.

ABSTRACT

This dissertation aims to analyze the effect of ESG controversies and gender diversity on boards of directors on the *performance* of companies in the food sector, as well as the moderating effect of gender diversity on the relationship between ESG controversies and *performance*. To this end, a sample of 184 listed companies from different continents was used for the period between 2014 and 2023. *Performance* was assessed using Q-Tobin, return on assets, and return on equity. The explanatory variables of interest were the ESG controversy index and gender diversity on boards of directors, with control variables such as company size, financial autonomy, GDP per capita, and inflation rate also included. To test the hypotheses formulated, the panel data methodology was used, through the Generalized Method of Moments System (GMM-system) model proposed by Blundell & Bond (1998).

The results obtained reveal that the absence of ESG controversies has a positive impact on ROE and QT, reflecting greater confidence among shareholders and investors, but has a negative effect on ROA, reflecting increased operating costs associated with the implementation of ESG practices. Gender diversity had a positive and significant effect on ROA, but a negative effect on ROE and QT, suggesting that more diverse boards promote greater internal efficiency, but may be viewed with caution by the market. Additionally, it was found that gender diversity moderates the relationship between ESG controversies and *performance*, mitigating the negative effects on ROA and accentuating them on ROE and QT.

Keywords: *Performance*; ESG; Controversies; Gender diversity; Food sector.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	1
1 Teorias	5
2 Revisão de Literatura.....	7
2.1 Controvérsias de ESG e a <i>performance</i> das empresas	7
2.2 A diversidade de género nos conselhos de administração (CA) e a <i>performance</i> das empresas	10
2.3 Diversidade de género como efeito moderador.....	12
3 Metodologia.....	14
3.1 Amostra e dados	14
3.2 Variáveis.....	15
3.2.1 Variável dependente	15
3.2.2 Variáveis independentes	17
3.2.3 Estatísticas descritivas	19
3.2.4 Matriz de correlações.....	21
3.3 Modelo.....	23
3.4 Método de estimação	24
4 Resultados.....	25
4.1 Apresentação dos resultados.....	25
4.2 Discussão dos resultados	27
CONCLUSÃO.....	31
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	33

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Distribuição das empresas por país	14
Tabela 2: Variáveis e Formas de as operacionalizar	18
Tabela 3: Estatísticas Descritivas	19
Tabela 4: Tabela de Correlações	22
Tabela 5: Resultados dos modelos lineares	25

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

BCOMP – Compensação

BGD – Diversidade de Género

BSIZE – Dimensão do Conselho de Administração

BSKILLS – Competências

CA - Conselho de Administração

ESG – *Environmental, Social and Governance*

ETA – Autonomia Financeira

INF – Taxa de Inflação

LGDP – PIB *per capita*

LTA – Dimensão

QT – Q-Tobin

ROA – Rendibilidade do Ativo

ROE – Rendibilidade do Capital Próprio

RSE - Responsabilidade Social Corporativa

INTRODUÇÃO

A crescente atenção dedicada a práticas sustentáveis e responsáveis no setor alimentar reflete uma mudança significativa no comportamento dos consumidores e no aumento da pressão para a transparência. Neste contexto, as empresas enfrentam desafios substanciais em relação à integração e gestão dos critérios ESG (*Environmental, Social and Governance*). Ahma et al. (2023) destacam que o ESG constitui uma função essencial de responsabilidade pública e de Responsabilidade Social Corporativa (RSE), podendo contribuir diretamente para o desempenho económico das organizações. Enquanto o desempenho social tende a melhorar significativamente a economia, o desempenho ambiental exerce um efeito positivo, mas a correlação entre o governo societário e a atividade económica é considerada frágil (Sila & Cek, 2017).

A relevância do ESG no contexto empresarial tornou-se cada vez mais evidente, assumindo um papel crucial para o sucesso e a sustentabilidade social e abrange aspetos que impactam a *performance*, a reputação e a relevância das empresas (Silva & Carvalho, 2024). De acordo com a OCDE (2020) a importância de ESG cresceu consideravelmente nos últimos anos, abrangendo questões que influenciam tanto decisões de investimento quanto operacionais e de compras. O relatório da OCDE destaca ainda que a integração de critérios de ESG tornou-se central para investidores e empresas, afetando a distribuição de capital, a avaliação de riscos e as práticas de gestão ao longo das cadeias de valor, refletindo uma tendência global de maior exigência por transparência, sustentabilidade e responsabilidade corporativa. Pulino et al. (2022) reforça que a divulgação de informações sobre práticas ESG é crucial, pois fornece uma visão mais profunda do desempenho não financeiro das empresas e a influência na *performance* global. Empresas que incorporam práticas de ESG tendem a melhorar a reputação e o relacionamento com os *stakeholders*, o que pode contribuir para melhores resultados em dimensões sociais, ambientais e de *governance* (Chang & Lee, 2022). Além disso, tais práticas contribuem para um desempenho organizacional superior, maior retorno financeiro e menor exposição a riscos (Shaikh, 2021).

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Neste sentido, podem surgir na *media* notícias negativas relacionadas com questões ESG, que podem gerar impactos negativos substanciais na *performance* das empresas. Estas controvérsias tendem a prejudicar a reputação empresarial e a confiança dos *stakeholders*, aumentando a perceção de risco e levando a perdas de valor de mercado e maior cautela por parte dos investidores (Krüger, 2015). Podem implicar custos adicionais decorrentes de sanções regulatórias, processos legais e exigências de reparação, o que compromete a rentabilidade e fragiliza a competitividade no longo prazo (Krüger, 2015). Soana (2024) argumenta que tais controvérsias variam consideravelmente entre diferentes regiões, sendo influenciadas por características específicas de cada país. Enquanto a Europa apresenta um quadro regulatório mais robusto, outras regiões, como África, possuem regulações menos desenvolvidas, o que pode contribuir para uma maior incidência de controvérsias.

Paralelamente à crescente importância dada ao ESG, também se assiste ao reconhecimento de que a diversidade de género aporta mais-valias para as organizações (Proença et al., 2020). Estudos como os de Pucheta-Martínez et al. (2024) e Naveed e Voinea (2022) reforçam que a diversidade de género nos Conselhos de Administração (CA) está positivamente associada ao apelo ambiental e social das empresas, ao desempenho e à atenuação de conflitos de agência, ampliando a discussão sobre os impactos da diversidade de género na tomada de decisão e na governança corporativa. Estudos como o de Elamer e Boulhaga (2024) indicam que a presença de diversidade de género não apenas enriquece a tomada de decisão, mas também contribui para um desempenho financeiro superior. Além disso, a diversidade de género poderá atuar como um moderador estratégico, potencializando os benefícios das práticas ESG e promovendo um futuro mais equitativo e sustentável (Yontar & Ersoz, 2020).

Um dos setores a que é dada importância na *media* é o setor alimentar, já que pequenos incidentes de segurança alimentar atraem elevada atenção pública, podendo afetar negativamente a reputação das empresas do setor, pela relação direta com os consumidores (Woerkum & Lieshout, 2007).

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Além disso, é um setor fortemente regulado, e as falhas neste âmbito podem não só resultar em sanções significativas, mas também na perda de confiança do consumidor e em riscos reputacionais crescentes, dada a pressão social para responsabilizar as empresas pelo seu papel na saúde pública. Também as empresas do setor alimentar enfrentam desafios específicos relacionados com a utilização eficiente de recursos, a melhoria da segurança dos produtos e a gestão de resíduos (Yontar & Ersoz, 2020).

Contudo, verifica-se uma ausência de estudos sobre controvérsias ESG e diversidade de género que se foquem no setor alimentar. Neste sentido, este trabalho tem pretende colmatar esta lacuna tendo como objetivo geral analisar o efeito das controvérsias ESG e da diversidade de género na *performance* das empresas do setor alimentar. Adicionalmente, pretende-se analisar o efeito moderador da diversidade de género na relação entre as controvérsias ESG e a *performance* das empresas desse setor. Assim, esta dissertação propõe-se a responder às seguintes questões de investigação:

Q1: Qual o impacto das controvérsias ESG na *performance* das empresas do setor alimentar?

Q2: Qual o impacto da diversidade de género na *performance* das empresas do setor alimentar?

Q3: Como a diversidade de género no conselho de administração modera o impacto das controvérsias ESG na *performance* das empresas do setor alimentar?

Esta dissertação aponta diversas contribuições. Em primeiro lugar, visa contribuir para a compreensão dos impactos das controvérsias ESG na *performance* das empresas do setor alimentar, explorando ainda o papel potencialmente moderador da diversidade de género nos CA, que no nosso melhor conhecimento ainda não foi estudado. Ao longo desta dissertação, procurámos oferecer evidências empíricas relevantes que, conforme se discutirá, permitem colmatar lacunas existentes na literatura e promover uma reflexão crítica sobre a interseção entre sustentabilidade, governança e desempenho organizacional.

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Em segundo lugar, este estudo contribui para a literatura ao analisar o impacto das controvérsias ESG na *performance* das empresas no setor alimentar, dando importância ao papel moderador da diversidade de género nos CA. Os resultados oferecem *insights* relevantes para gestores estratégicos, evidenciando que a diversidade de género pode mitigar os efeitos negativos das controvérsias ESG e fortalecer o governo societário. Além disso, a investigação é útil para investidores, ao demonstrar a importância de práticas ESG bem estruturadas para a sustentabilidade e resiliência empresarial.

Esta dissertação está organizada em cinco capítulos. Após esta introdução, o capítulo um é apresenta os fundamentos teóricos que enquadram a investigação. O capítulo dois é dedicado à revisão da literatura, onde se analisam os principais contributos teóricos e empíricos sobre as controvérsias de ESG, a diversidade de género nos CA e o seu papel como efeito moderador na *performance* das empresas. O capítulo três descreve a metodologia utilizada, abrangendo a definição da amostra, as variáveis, o modelo e o método de estimação. Enquanto o capítulo quarto, apresenta os resultados obtidos e procede à sua análise e discussão crítica à luz da literatura existente. E por fim, o capítulo cinco apresenta as conclusões, limitações do estudo e sugestões para futuras investigações.

1 Teorias

A compreensão dos efeitos das controvérsias ESG e da diversidade de género na *performance* das empresas do setor alimentar exige um suporte teórico que permita interpretar as relações observadas. Para tal, este estudo baseia-se em duas principais teorias: a Teoria da Agência e a Teoria dos *Stakeholders*, por serem aquelas que melhor enquadram os objetivos desta investigação.

A Teoria da Agência, formulada por Jensen e Meckling (1976) parte do pressuposto de que existe uma separação entre a propriedade e a gestão nas empresas, o que pode gerar conflitos de interesse entre os gestores e os acionistas. Para minimizar esses conflitos, são necessários mecanismos de controlo e supervisão eficazes. Estes conflitos podem levar a decisões que não maximizam o valor para os acionistas, sendo necessários mecanismos de controlo que promovam o alinhamento de interesses. No contexto empresarial atual, práticas ESG eficazes funcionam como um desses mecanismos, ao aumentar a transparência, reduzir riscos e demonstrar responsabilidade perante os *stakeholders* (Eccles et al., 2014; Shaikh, 2021).

Além disso, a diversidade de género nos CA pode funcionar como uma extensão desse mecanismo, ao reforçar a supervisão, melhorar a qualidade das decisões e promover uma gestão mais ética. Assim, esta teoria sustenta a hipótese de que a diversidade pode moderar positivamente a relação entre ESGC (controvérsias ESG) e *performance*, ao reforçar o controlo sobre as decisões de gestão e o compromisso com práticas sustentáveis (Bear et al., 2010; Elamer & Boulhaga, 2024).

Já a Teoria dos *Stakeholders*, proposta por Freeman (1984) defende que o sucesso de uma empresa depende da capacidade de gerir as relações com todos os *stakeholders* — não apenas acionistas, mas também clientes, colaboradores, comunidades, reguladores e sociedade em geral (Silva & Carvalho, 2024). Esta teoria sustenta que as empresas devem considerar os interesses e expectativas de todos esses *stakeholders* nas decisões estratégicas, uma vez que a confiança e apoio são essenciais para a criação de valor sustentável (Donaldson & Preston, 1995).

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Quando uma empresa está envolvida em controvérsias ESG, como práticas laborais abusivas (e.g., trabalho infantil) ou impactos ambientais significativos, a confiança dos *stakeholders* é abalada, afetando diretamente a *performance* da empresa (Mendiratta et al., 2023; Krueger, 2015).

De acordo com Krueger (2015) notícias negativas sobre responsabilidade social geram reações adversas imediatas no mercado de capitais, refletidas em quedas anormais no preço das ações, sobretudo quando se trata de eventos com forte carga ética e impacto social. Esta reação está associada ao aumento da perceção de risco por parte dos investidores e à deterioração da imagem pública da empresa. De forma complementar, Ahmadi (2024) demonstra empiricamente que empresas envolvidas em escândalos ESG tendem a apresentar menor eficiência nos investimentos, sobretudo em contextos de subinvestimento, dado o maior custo de financiamento e as restrições de acesso ao capital. Mendiratta et al. (2023) corroboram esta perspetiva, reforçando que a erosão da confiança dos *stakeholders* provocada por controvérsias ESG compromete não só o valor de mercado das empresas, mas também a sustentabilidade estratégica a longo prazo.

Chang e Lee (2022) indicam que empresas com bom desempenho ESG são vistas como mais responsáveis, o que pode reforçar a reputação, facilitar o acesso a financiamento e atrair investidores socialmente conscientes. De forma consistente, Pulino et al. (2022) demonstram que a divulgação ESG tem um efeito positivo sobre o desempenho financeiro das empresas. A diversidade de género no topo da estrutura de governo societário complementa esse processo, ao sinalizar maior inclusão, responsabilidade e representatividade — aspetos cada vez mais valorizados pelos *stakeholders* (Post & Byron, 2015; Ioannides, 2010). Assim, a teoria dos *stakeholders* fornece o suporte necessário para compreender como a gestão das controvérsias ESG e a composição do conselho impactam a criação de valor sustentável.

2 Revisão de Literatura

2.1 Controvérsias de ESG e a *performance* das empresas

A crescente importância do ESG no mundo tem sido amplamente debatida, à medida que estas práticas se vão tornando essenciais para a competitividade e a resiliência das empresas. A adoção de estratégias ESG permite que as organizações aumentem a reputação, atraiam e retenham talento, tenham melhor acesso ao financiamento e investimento, reduzam riscos regulatórios e operacionais, e ganhem vantagem competitiva ao adaptarem os modelos de negócio às exigências ambientais e sociais atuais (Friede et al., 2015). De acordo com Liang et al. (2022) a integração de práticas ESG é fundamental para mitigar riscos, responder às expectativas dos *stakeholders* e identificar novas oportunidades de crescimento, sendo determinante para o sucesso empresarial e para a criação de valor sustentável, especialmente num ambiente empresarial global cada vez mais exigente e dinâmico (Stange & Toporoski, 2024). Segundo Eccles et al. (2014) as organizações com altos níveis de sustentabilidade adotam práticas diferenciadas. De acordo com Eccles et al. (2014) e Friede et al. (2015) a adoção de práticas ESG e de estruturas de governança robustas estão associadas a um melhor desempenho financeiro e à resiliência organizacional, fatores que contribuem para mitigar riscos e fortalecer a reputação das empresas.

Por outro lado, as controvérsias de ESG (ESGC) representam um desafio significativo para as empresas. As ESGC são eventos ou práticas empresariais que colocam em risco a reputação e a avaliação de uma empresa face aos seus compromissos de sustentabilidade (Gyönyörová et al., 2021). Estas controvérsias podem incluir fraude, produtos prejudiciais ao ambiente ou à saúde, litígios por violações de normas ambientais e laborais, práticas de *greenwashing* e questões de desigualdade ou discriminação no local de trabalho. Elas envolvem debates e críticas nas áreas ambiental, social e de governança, podendo resultar de práticas comerciais duvidosas, impactos ambientais negativos ou má gestão, e têm o potencial de influenciar a

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

perceção de desempenho da empresa por investidores e *stakeholders* (Tamayo-Torres et al., 2019; Aouadi & Marsat, 2018).

Empresas como a Nestlé e o McDonald's enfrentaram críticas sérias sobre as práticas de ESG. Por exemplo, a Nestlé já foi acusada de envolvimento em trabalho infantil na cadeia de fornecimento de cacau e de práticas insustentáveis no uso de recursos hídricos (Coppa, 2021). Já o McDonald's, por sua vez, tem sido alvo de polémicas que incluem críticas sobre o impacto ambiental da cadeia de fornecimento, especialmente na aquisição de produtos como carne e peixe, que são frequentemente associados a impactos negativos nos ecossistemas (Paço et. al., 2021). Além disso, surgem preocupações sobre as condições de trabalho em algumas das unidades, onde denúncias de exploração laboral e ambientes de trabalho inadequados foram levantadas, parecendo contradizer o compromisso de responsabilidade social e sustentabilidade (Paço et. al., 2021).

Mendiratta et al. (2023) destacam que a exposição a controvérsias de ESG impacta negativamente a *performance* empresarial, dificultando a recuperação e a confiança dos *stakeholders*. Além disso, DasGupta (2022) demonstra que, em cenários de queda no desempenho financeiro, as empresas tendem a adotar práticas ESG como forma de recuperar a legitimidade organizacional. No entanto, quando enfrentam elevados níveis de controvérsias ESG, essas iniciativas podem ser inibidas, comprometendo a recuperação e alimentando um ciclo de instabilidade e desconfiança. Estudos como os de Ahmadi (2024), Aouadi e Marsat (2018) e Cui e Docherty (2020) confirmam que essas controvérsias prejudicam significativamente a confiança do mercado e podem resultar em perdas de valor.

Além disso, diversos estudos (e.g., Ahmadi (2024); Krüger (2015)) comprovam que controvérsias ligadas a práticas de ESG frequentemente levam a quedas nos preços das ações e aumentam a instabilidade das empresas. Por exemplo, Krüger (2015) mostra que eventos negativos relacionados a ESG resultam em reações negativas do mercado acionista, com quedas imediatas nos preços das ações e maior volatilidade, refletindo o aumento da perceção de risco por parte dos investidores. Ainda que não

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

abordem diretamente escândalos ESG, Gibson et al. (2021) evidenciam que a divergência entre classificações ESG aumenta o custo de capital das empresas, o que sugere que a incerteza associada à informação ESG pode comprometer a confiança dos investidores.

Também Liang e Renneboog (2020) demonstram que empresas envolvidas em práticas menos éticas ou com baixo desempenho em ESG enfrentam custos de capital mais elevados e uma redução da rentabilidade, pois investidores e credores percebem que há maior risco nessas organizações.

Notícias negativas recorrentes podem ainda danificar o valor da marca e a lealdade para com os clientes. No entanto, estudos como o de Lins et al. (2017) indicam que empresas com fortes compromissos ESG tendem a recuperar-se mais rapidamente após crises reputacionais, demonstrando maior resiliência e capacidade de restaurar a confiança dos *stakeholders*.

Deste modo, no decorrer da literatura supracitada, formulamos a seguinte hipótese de investigação:

H1: As controvérsias de ESG têm um impacto negativo na *performance* das empresas do setor alimentar.

2.2 A diversidade de género nos conselhos de administração (CA) e a performance das empresas

A diversidade de género nos CA refere-se à presença de mulheres em cargos de liderança dentro do CA de uma empresa. Os investidores estão cada vez mais preocupados com a capacidade das empresas de controlar riscos sociais e ambientais, e admitem que uma maior diversidade pode levar a melhores decisões (Adams & Ferreira, 2009). Segundo Abad et al. (2017) a diversidade de género é considerada um fator importante na melhoria do governo societário, uma vez que traz diferentes perspetivas e abordagens na tomada de decisão, promovendo assim maior transparência e redução da discrepância da informação. Adicionalmente, suportada pela Teoria da Agência, uma maior diversidade de género nos CA também está associada a um maior rigor na supervisão e maior diligência por parte dos membros dos administradores (Jensen & Meckling, 1976; Carter et al., 2010).

A literatura (e.g., Post & Byron, 2015; Bear et al., 2010) indica que empresas com mais mulheres nos CA tendem a indicar maior compromisso com a RSE e melhores práticas de gestão de riscos. Destaca-se ainda que a presença de mulheres nos CA contribui para *ratings* mais elevados de RSE atuando como sinal de compromisso social e ético perante os *stakeholders* (Bear et al., 2010).

O impacto da diversidade de género dos CA no desempenho das empresas é um tema bastante debatido, com pesquisas que apontam tanto para efeitos positivos quanto para efeitos negativos. Por um lado, diversos autores (e.g., Carter et al. 2003; Erhardt et al., 2003), destacam um impacto positivo, constatando que CA com maior diversidade de género tendem a promover um melhor governo societário, decisões mais eficazes e, conseqüentemente, têm um desempenho financeiro superior. No mesmo sentido, Adams e Ferreira (2009) indicam que empresas com maior diversidade de género tendem a apresentar mecanismos de supervisão mais eficazes, o que pode aumentar o valor da empresa — embora os efeitos variem consoante o contexto e as características da estrutura de *governance* existente. Ademais, CA com maior diversidade de género promovem

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

variedade cognitiva, trazendo assim, decisões estratégicas inovadoras e equilibradas (Post & Byron, 2015). Algumas investigações apresentam uma correlação positiva entre diversidade de género e desempenho financeiro, especialmente em termos do ROE e ROA (Carter et al., 2003).

Por outro lado, algumas pesquisas apresentam possíveis desafios associados à diversidade de género. O aumento da diversidade pode levar a insuficiência na tomada de decisões, dificuldades de comunicação e um processo mais lento de alcançar consensos (Kakabadse et al., 2015). Ainda assim, uma supervisão excessiva do conselho pode reduzir a liberdade dos gestores, afetando negativamente o desempenho da empresa (Adams & Ferreira, 2009). Além disso um estudo sobre a imposição de quotas de género na Noruega concluiu que empresas forçadas a aumentar a representação feminina acabariam por sofrer quedas no valor de mercado, possivelmente devido à nomeação de diretoras com menos competências (Ahern & Dittmar, 2012).

Neste sentido, e tendo em consideração, que não existe um consenso na literatura acerca do impacto positivo ou negativo da diversidade de género na *performance* das empresas, tecemos a seguinte hipótese de investigação:

H2: A diversidade de género do conselho de administração tem impacto na *performance* das empresas do setor alimentar.

2.3 Diversidade de género como efeito moderador

A diversidade de género nos conselhos de administração tem sido amplamente estudada no contexto da governança corporativa, sendo frequentemente associada a uma maior sensibilidade ética, melhor supervisão e maior atenção aos interesses dos *stakeholders* (Post & Byron, 2015; Bernile, et al., 2018). Contudo, quando a variável é analisada como moderadora da relação entre as controvérsias ESG e a *performance* financeira, há argumentos quer para um efeito atenuador ou potenciador do impacto negativo das controvérsias ESG na *performance*.

Por um lado, diversos autores (e.g., Bear et al. 2010; Post et al. 2011) defendem que conselhos com maior diversidade de género têm maior tendência para adotar práticas mais responsáveis, inclusivas e sustentáveis, podendo assim atenuar os efeitos negativos das controvérsias ESG na *performance*. A presença de mulheres nos CA tem sido associada a uma cultura de maior transparência e ética, à adoção de decisões mais prudentes e à promoção de práticas que visam o bem-estar social (Bear et al., 2010). Esta visão é coerente com a teoria dos *stakeholders*, que sustenta que os CA diversos estão mais atentos às pressões sociais e ambientais e procuram equilibrar os objetivos económicos com os interesses dos diversos públicos envolvidos. Como referem Adams e Ferreira (2009) e Carter et al. (2010), conselhos mais diversos revelam maior capacidade de supervisão e sensibilidade a riscos reputacionais e éticos, o que pode contribuir para uma gestão mais eficaz das controvérsias, reduzindo o seu impacto negativo no desempenho empresarial.

Adicionalmente, a diversidade de género tem sido associada a maior independência cognitiva, à apresentação de perspetivas complementares e a uma melhor qualidade da informação estratégica discutida no CA (Post & Byron, 2015; Terjesen et al., 2009), fatores que podem reforçar a capacidade da empresa de responder proativamente a desafios éticos e reputacionais.

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Por outro lado, também existem perspetivas que apontam para a possibilidade de conselhos mais diversos potenciarem o efeito negativo das controvérsias ESG. Isto pode ocorrer quando a diversidade promove estruturas de governança mais exigentes, que impõem padrões acrescidos de conformidade e prestação de contas, aumentando os custos administrativos e a rigidez dos processos de decisão (Adams & Ferreira, 2009; Huse & Solberg, 2006). Em contextos de instabilidade ética ou legal, estes CA podem adotar medidas corretivas mais restritivas, o que pode agravar a perceção de risco junto dos investidores ou penalizar o desempenho de curto prazo (Ahern & Dittmar, 2012; Farrell & Hersch, 2005).

Face a esta dualidade, formula-se a seguinte hipótese:

H3: A diversidade de género nos conselhos de administração modera o efeito da existência de controvérsias em ESG na *performance* das empresas do setor alimentar.

3 Metodologia

3.1 Amostra e dados

A análise considerou o período compreendido entre 2014 e 2023. Para construir a amostra, recorreu-se à base de dados *Refinitiv* para as variáveis relacionadas com a empresa e ao Banco Mundial para as variáveis macroeconómicas, com base nos seguintes critérios: i) empresas do setor alimentar cotadas em bolsa e localizadas em diversos países ao redor do mundo; e ii) disponibilidade de dados completos para o período analisado.

Relativamente a esses critérios, foi considerada uma amostra de 184 empresas com a seguinte distribuição: 40 empresas na América do Norte, 45 na Europa, 64 na Ásia, 7 na Oceânia, 16 na América do Sul e 12 na África. Na Tabela 1, encontra-se a distribuição detalhada das empresas da amostra por país.

Tabela 1: Distribuição das empresas por país

País	Nº de empresas
Africa do Sul	10
Alemanha	1
Austrália	7
Bélgica	2
Brasil	8
Canada	7
Chile	4
China	3
Colômbia	1
Coreia	5
Dinamarca	1
Espanha	2
Estados Unidos da América	29
Filipinas	1
Finlândia	1
France	5
Holanda	3

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Hong Kong	10
Ilhas Canarias	1
India	4
Indonésia	4
Irlanda	4
Itália	1
Japão	23
Malásia	5
México	4
Noruega	2
Peru	3
Polonia	1
Portugal	2
Reino Unido	12
Rússia	1
Singapura	3
Suécia	1
Suíça	5
Tailândia	3
Taiwan	3
Ucrânia	1
Zimbabwe	1
Total	184

3.2 Variáveis

3.2.1 Variável dependente

Para medir a *performance*, optou-se por utilizar três variáveis amplamente adotadas na literatura: o Q-Tobin (QT), a rendibilidade do Ativo (ROA) e a Rendibilidade do Capital Próprio (ROE).

O QT expressa a relação entre o valor de mercado da empresa e o valor contabilístico (Tobin, 1969) de uma empresa. Este indicador reflete as expectativas dos investidores

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

quanto ao crescimento futuro das empresas, sendo frequentemente utilizado para avaliar o valor no mercado (Krüger, 2015; Lins et al., 2017).

Um QT elevado sugere que a empresa é mais eficiente em gerar valor económico para os acionistas (Tobin, 1969). Essencialmente, o QT é a razão entre o valor de mercado e o valor intrínseco da empresa, indicando se a empresa está sobrevalorizada ou subvalorizada.

O ROA, que reflete a perspetiva dos gestores, é um indicador financeiro chave para medir a eficiência com que uma empresa utiliza os ativos para gerar lucro, conforme apontam Carter et al. (2003). Expresso em percentagem, o ROA revela a rentabilidade dos ativos de uma empresa. Um ROA elevado é geralmente desejável, pois, de acordo com Krishnan e Park (2005), sinaliza uma gestão eficaz e um bom desempenho operacional.

Por fim, o ROE é outro indicador contabilístico fundamental para avaliar a rentabilidade e o desempenho financeiro de uma empresa. Utilizado em estudos como os de Ararat et al. (2015), o ROE expressa, em percentagem, o lucro gerado em relação ao capital próprio. Este rácio, representativo da perspetiva dos acionistas, facilita a comparação da *performance* entre empresas de diferentes setores e dimensões, avalia a capacidade de gerar rentabilidade para os acionistas e indica a eficácia na alocação de capital e nas decisões financeiras.

Para acionistas e investidores, o ROE é uma medida de eficiência preferencial. Segundo Brealey et al. (2020) permite-lhes, assim como aos gestores, determinar se a rentabilidade do capital próprio é satisfatória em comparação com as taxas de rentabilidade do mercado.

De realçar que, enquanto o ROA e o ROE são métricas contabilísticas retrospectivas, baseadas em resultados já concretizados, que avaliam o desempenho passado, o QT incorpora uma perspetiva sobre os riscos empresariais. Este último é menos suscetível a argumentos e manipulações contabilísticas estratégicas, oferecendo uma visão do valor e do desempenho futuro da empresa (Tobin, 1969; Chung & Pruitt, 1994).

3.2.2 Variáveis independentes

No que respeita às variáveis independentes, estas foram divididas em dois grupos: as variáveis de interesse e as variáveis de controlo. As variáveis de interesse incluem o índice de controvérsias de ESG e a diversidade de género nos CA, enquanto as variáveis de controlo abrangem características estruturais das empresas e fatores macroeconómicos.

Em relação ao primeiro grupo, utilizou-se o índice de ESGC, disponibilizado pela base de dados *Refinitiv*. Este índice reflete as controvérsias nos três pilares do ESG, e varia entre 0 (presença máxima de controvérsias) e 100 (ausência total de controvérsias). Assim, um valor mais elevado de ESGC indica uma empresa com menor envolvimento em eventos negativos associados ao ESG, como por exemplo notícias relacionadas com a sustentabilidade, ética ou responsabilidade empresarial (Nollet et al., 2016; Shakil, 2021). Este índice tem sido amplamente utilizado na literatura para avaliar o impacto de práticas sustentáveis e reputação empresarial no desempenho financeiro (Shakil, 2021).

A segunda variável de interesse diz respeito à diversidade de género nos CA (BGD), medida pela percentagem de mulheres presentes nos CA das empresas (Shakil, 2021; Proença et al., 2023).

Para complementar a análise das variáveis principais, foram incluídas variáveis de controlo, com o objetivo de controlar o efeito das controvérsias ESG e da diversidade de género na *performance* das empresas. Estas variáveis captam características internas das empresas e o contexto económico em que estão inseridas, nomeadamente as competências dos administradores (BSKILLS), a dimensão do CA (BSIZE), a compensação dos administradores (BCOMP), a dimensão da empresa (LTA), a autonomia financeira da empresa (ETA), o PIB *per capita* (LGDP) e a taxa de inflação (INF).

A variável BSKILLS (competências) representa a percentagem de administradores com experiência no setor ou conhecimentos na área financeira, refletindo a qualidade técnica do CA (Azmi et al., 2021; Proença et al., 2023). Já a BSIZE (dimensão do Conselho de Administração) corresponde ao número de membros do CA.

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

A BCOMP indica a compensação total dos membros do CA, expressa em dólares americanos. A variável LTA, medida pelo logaritmo natural do total de ativos, capta a dimensão da empresa.

A ETA, razão entre capital próprio e total de ativos, mede a autonomia financeira da empresa e o nível de endividamento.

Ao nível macroeconómico, incluem-se o PIB per capita (LGDP), que reflete o nível de desenvolvimento do país onde a empresa opera, e a taxa de inflação (INF).

Na tabela 2 é possível verificar as variáveis dependentes, variáveis independentes de interesse e as variáveis independentes de controlo.

Tabela 2: Variáveis e Formas de as operacionalizar

Variável	Sigla	Forma de operacionalizar	Sinal	Autores
1. Variável dependente				
<i>Q de Tobin</i>	QT	$\frac{\text{Total de passivos} + \text{Capitalização e mercado}}{\text{Ativo total líquido}}$	N.A.	Krueger (2015); Lins et al. (2017); Friede et al. (2015)
Rendibilidade do ativo	ROA	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total líquido}}$	N.A.	Carter et al. (2003); Krishnan & Park (2005); Post & Byron (2015)
Rendibilidade do Capital Próprio	ROE	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Capital Próprio}}$	N.A.	Ararat et al. (2015); Carter et al. (2003); Erhardt et al. (2003)
2. Variáveis independentes de interesse				
Score de controvérsias em termos ambientais, sociais e de <i>governance</i>	ESGC	Score de controvérsias em matérias ambientais, sociais e de <i>governance</i> , que varia entre 0 a 100, sendo 100 a inexistência de controvérsias	+	Nollet et al. (2016); Shaikh (202)
Diversidade de género	BGD	Percentagem de mulheres no Conselho de Administração	+/-	Post & Byron (2015); Bear et al. (2010); Ahern & Dittmar (2012); Pucheta-
3. Variáveis independentes de controlo				
Competências	BSKILLS	Percentagem de Administradores com experiência no setor ou na área financeira	+	Proença et al. (2023)

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Dimensão do Conselho de Administração	BSIZE	Número de Administradores nos Conselhos de Administração	+/-	Chen et al. (2014); Ouni et al. (2020); Proença et al. (2023)
Compensação	BCOMP	Compensação total dos membros do conselho em dólares americanos.	+/-	Ouni et al. (2020)
Dimensão	LTA	Logaritmo natural do total dos ativos	+	Azmi et al. (2021); Proença et al. (2023)
Autonomia Financeira	ETA	Total Capital Próprio/Total de Ativos	+	Azmi et al. (2021); Proença et al. (2023)
PIB per capita	LGDP	Logaritmo natural do PIB per capita	+	Chen et al. (2014); Demir & Danisman (2023)
Inflação	INF	Taxa de inflação	-	Proença et al. (2023)

3.2.3 Estatísticas descritivas

Na tabela 3 apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis em análise neste estudo.

Tabela 3: Estatísticas Descritivas

Variável	Obs.	Média	Desvio- padrão	Min	Max
<i>QT</i>	1840	2.479034	21.24095	0.1931138	909.4943
<i>ROA</i>	1840	-0.001157	-0.001157	-97.56362	4.523456
<i>ROE</i>	1840	0.1397751	0.905613	-13.95144	27.97585
<i>ESGC</i>	1840	87.61535	25.88313	0.625	100
<i>BGD</i>	1840	0.1775402	0.1441514	0	0.7272727
<i>BSKILLS</i>	1840	0.4701692	0.2081691	0	1
<i>BSIZE</i>	1840	10.88152	3.359239	1	25
<i>BCOMP</i>	1440	13.79317	1.336508	2.224323	17.71348
<i>LTA</i>	1840	22.62274	1.500139	14.61092	26.27073
<i>ETA</i>	1840	0.4338946	0.2933207	-7.738761	0.9735916
<i>LGDP</i>	1769	10.28784	0.956818	7.083478	11.59725
<i>INF</i>	1702	0.0335554	0.1539233	-0.0243097	5.572018

Nota: Vide Tabela 2 para a descrição das variáveis

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Observa-se que as empresas apresentam um QT médio de 2,45, indicando que, em média, o mercado valoriza essas empresas. Contudo, verifica-se uma dispersão significativa nos dados, com um desvio-padrão de 21,24 e um intervalo entre 0,19 e 909,49, refletindo a diversidade das empresas analisadas.

O ROA médio é ligeiramente negativo, sugerindo uma rendibilidade baixa, em média. De forma semelhante, a ROE média é de 0,14, com uma variação considerável entre -13,95 e 27,98, o que pode ser atribuído à diversidade de estrutura e desempenho das empresas.

No que se refere a ESGC, a média de 87,62 indica um desempenho relativamente elevado em critérios de sustentabilidade. Contudo, observa-se uma dispersão significativa (desvio-padrão de 25,88), com valores variando entre 0,625 e 100.

A variável BGD apresenta uma média de 17,75%, indicando uma participação modesta de mulheres nos CA. Em termos de BSKILLS, a média de 47,02% sugere que aproximadamente metade dos administradores possui experiência no setor e/ou conhecimentos na área financeira.

A BSIZE apresenta uma média de 10,88 membros, com uma variação entre 1 e 25.

Quanto à BCOMP, a média é de 13,79 membros, com uma variação entre 2,22 e 17,71. Já a dimensão, representada pelo Logaritmo natural do Total dos Ativos (LTA), apresenta uma média de 22,62, refletindo a superioridade das empresas de grande dimensão na amostra.

A ETA apresenta uma média de 44%, evidenciando um nível moderado de endividamento entre as empresas do setor. Esse valor indica que, em média, 56% do financiamento dos ativos provém de capital de passivo

A variável LGDP, que representa o logaritmo natural do PIB *per capita*, apresenta uma média de 10,29, com um desvio-padrão de 0,96. Isso demonstra que a amostra abrange empresas que operam em contextos económicos variados. Esse indicador pode refletir a

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

importância do ambiente económico no desempenho financeiro e operacional das empresas.

Por fim, a variável que mede a inflação apresenta uma média de 0,03, com um intervalo entre -0,024 e 5,57, destacando países com deflação e outros com inflação.

3.2.4 Matriz de correlações

A Tabela 4 apresenta a matriz de correlações entre as variáveis principais do modelo, permitindo observar de forma preliminar as associações lineares entre as dimensões relacionadas com a *performance* financeira, as controvérsias ESG, a diversidade de género nos CA e as variáveis de controlo.

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

A Tabela 4 apresenta a matriz de correlações e como se observa não há correlações elevadas (superiores a 70%), pelo que não há indícios de multicolinearidade.

Tabela 4: Tabela de Correlações

	QT	ROA	ROE	ESGC	BGD	BSKILLS	BZISE	BCOMP	LTA	ETA	LGDP	INF
QT	1.000											
ROA	-0.0205	1.0000										
ROE	0.0217	-0.7031***	1.000									
ESGC	-0.0115	0.0297	0.0116	1.0000								
BGD	0.0318	0.0163	0.0008	-0.2313***	1.0000							
BSKILLS	-0.0234	0.0340	0.0194	0.0993***	-0.0927***	1.0000						
BZISE	0.0121	0.0019	-0.0035	-0.1151***	0.06080***	-0.1050***	1.000					
BCOMP	0.0343	-0.0289	-0.0791***	-0.2780***	0.2208***	0.3500***	0.3500***	1.000				
LTA	0.1027***	-0.0934***	-0.1493***	-0.3905***	0.1880***	0.3430***	0.3430***	0.4473***	1.000			
ETA	0.3222***	-0.2328***	-0.0136	0.1780***	-0.0780***	-0.0704***	-0.0704***	-	-0.1024***	1.000		
LGDP	-0.0129	-0.0322	-0.0880***	-0.1414***	0.2447***	0.0736***	0.0736***	0.1172***	0.3085***	-0.0930***	1.0000	
INF	0.0022	0.0036	-0.0053	0.0089	0.0373	0.0031	0.0031**	-0.0405***	-0.0571**	0.0131	-0.1800***	1.0000

3.3 Modelo

O seguinte modelo dinâmico foi estimado para testar as hipóteses formuladas:

$$PERF_{it} = \alpha PERF_{i,t-1} + \beta_1 ESGC_{it} + \beta_2 BGD_{it} + \beta_3 ESGC_{it} \cdot BGD_{it} + \sum_{j=1}^7 \theta_j X_{j_{it}} + u_{it} + v_i \quad (1)$$

Onde ESGC são controvérsias ESG, e BGD é diversidade de género no CA. As variáveis de controlo são representadas como X_j onde $X_1 = BSKILLS$, $X_2 = BSIZE$, $X_3 = BCOMP$, $X_4 = LTA$, $X_5 = ETA$, $X_6 = LGDP$ e $X_7 = INF$, com todas as variáveis no modelo indexadas por empresas (i) e período (t). Finalmente, o termo de erro é composto por um elemento aleatório (u_{it}), que pode variar entre empresas e períodos, e o efeito individual (v_i).

Realça-se que para estimar os modelos, as variáveis ESGC e BGD foram centradas. A partir dessas variáveis centradas, foi obtido o produto entre elas, que representa o efeito moderador de BGD sobre ESGC e PERF. Essa transformação tem como objetivo reduzir a correlação entre as duas variáveis conforme sugerido por Aiken e West (1991) e Moon (2018).

3.4 Método de estimação

O método *Generalized Method of Moments System* (GMM-system), desenvolvido por Blundell e Bond (1998), foi usado para estimar o modelo proposto. Esse método de estimação considera a dinâmica temporal, ou seja, a influência do desempenho passado no desempenho atual. Este método também tem a vantagem de resolver a questão da possível determinação simultânea da variável dependente e das variáveis explicativas de interesse, ou seja, a possibilidade de uma variável explicativa de interesse influenciar o desempenho e, simultaneamente, o desempenho influenciar essa variável explicativa. Por exemplo, o ESGC pode ser explicado pelo Q de Tobin, porque empresas com melhores controvérsias podem desfrutar de melhor desempenho financeiro. Assim, por meio de um sistema de uma equação em primeiras diferenças, esse potencial problema de endogeneidade é resolvido usando instrumentos. No primeiro caso, usamos as variáveis de interesse em primeiras diferenças, defasadas um e dois períodos, como instrumentos, e no segundo caso as variáveis explicativas em níveis, defasadas um e dois períodos, como instrumentos.

Diversos testes estatísticos foram realizados para garantir a validade da nossa análise. Para avaliar a autocorrelação dos erros, utilizamos o teste proposto por Arellano e Bond (1991), que nos permite testar a autocorrelação nos erros de primeira e segunda ordem: AR (1) e AR (2), tendo como hipótese nula (H_0) a ausência de autocorrelação dos erros (Proença et al., 2023). Se a hipótese nula não for rejeitada, então há autocorrelação entre o erro do ano e o erro do ano anterior ou dois períodos anteriores, perspetivamente para AR (1) e AR (2).

Adicionalmente, foi utilizado o teste de Hansen para testar a validade dos instrumentos, cuja hipóteses nulas é que são os instrumentos válidos.

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

4 Resultados

4.1 Apresentação dos resultados

A Tabela 5 seguinte apresenta os resultados dos modelos lineares estimados para avaliar o impacto das variáveis de interesse no desempenho das empresas, medido por três indicadores: ROA, ROE e QT. Os coeficientes estimados estão acompanhados dos níveis de significância estatística, evidenciando a relevância dos efeitos das variáveis.

Tabela 5: Resultados dos modelos lineares

	Modelo 4 - ROA	Modelo 4 - ROE	Modelo 4- QT
PERF desfasada 1 período	-0.093***	0.125***	0.186***
ESGC	-0.002***	0.0003*	0.003***
BGD	0.479***	-0.055*	-0.243***
ESGC*BGD	0.007***	-0.007***	-0.012***
BSKILLS	-0.102**	-0.473***	-0.793***
BSIZE	-0.019***	-0.039***	0.059***
BCOMPENS	0.010	-0.151***	0.564***
LTA	-0.032***	0.029***	-0.381***
ETA	1.269***	0.357***	-2.219***
LGDP	0.199***	0.174***	-0.433***
INF	-1.959***	-1.130***	-1.483***
constant	-1.682***	0.282	7.663***
m_1	0.990 (0.324)	-1.420 (0.155)	-2.230 (0.026)
m_2	0.970 (0.334)	-1.200 (0.232)	-1.000 (0.318)
Hansen	81.73 (0.867)	95.28 (0.530)	106.47 (0.240)

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

Nota: O valor p está entre parênteses; m_i (m_1 e m_2) é um teste de correlação de ordem I (1 e 2) usando resíduos em primeiras diferenças, distribuído assintoticamente como $N(0, 1)$ sob a hipótese nula de ausência de correlação; Hansen é um teste das restrições de sobre-identificação, distribuído assintoticamente como X^2 sob a hipótese nula de ausência de correlação entre os instrumentos e o termo de erro; ***denota o nível de significância de 1%; **denota o nível de significância de 5%; *denota o nível de significância de 10%. Vide Tabela 2 para a descrição das variáveis.

Na perspetiva dos gestores, observou-se que um maior índice ESGC, o que equivale a uma menor incidência de controvérsias ESG, conduz a uma diminuição do ROA. Este resultado está alinhado com o estudo de Krüger (2015), que sugere que práticas ESG podem gerar custos de implementação no curto prazo, impactando negativamente a eficiência operacional. Em contrapartida, a diversidade de género apresenta um efeito positivo e significativo, corroborando Adams e Ferreira (2009) e Carter et al. (2010), que demonstram que equipas mais diversas promovem maior inovação, melhor monitorização e eficiência na utilização dos recursos. Além disso, a interação entre ESGC e diversidade de género também apresenta um coeficiente positivo, indicando que a diversidade pode mitigar os custos operacionais associados às práticas ESG, tornando a implementação mais integrada e eficaz.

Em relação à perspetiva dos acionistas, os resultados indicam um efeito positivo do índice ESGC, refletindo o reconhecimento do mercado de que empresas com forte reputação ESG apresentam menor risco reputacional e maior sustentabilidade a longo prazo (Eccles et al., 2014). No entanto, a diversidade de género, nesta ótica, apresentou um coeficiente negativo e estatisticamente significativo. Este resultado pode ser interpretado à luz de estudos como os de Ahern e Dittmar (2012), que sugerem que mudanças na composição de género em CA podem gerar conflitos estratégicos ou perceções de nomeações por cumprimento de quotas, impactando negativamente o ROE. A variável de interação ESGC e BGD também apresentou coeficiente negativo, ainda que moderado, reforça a ideia de que a presença de diversidade de género pode reduzir ligeiramente o impacto ESGC sobre o ROE, sobretudo quando as estruturas organizacionais ainda estão em processo de adaptação à inclusão.

Quanto ao valor de mercado das empresas, medido pelo QT, os resultados seguem um padrão semelhante ao do ROE. A diversidade de género apresentou um efeito negativo, o que pode estar relacionado com as perceções de investidores ainda influenciadas por perspetivas inconscientes ou pela instabilidade percebida nas lideranças com maior heterogeneidade (Terjesen et al., 2009). A interação entre ESGC e diversidade também foi negativa, sugerindo que, mesmo em empresas com bom desempenho ESG, a diversidade ainda é vista com alguma reserva em termos de valorização de mercado.

Quanto à validade estatística dos modelos lineares estimados, os modelos não apresentam problemas de estimação. Nomeadamente, não existe autocorrelação dos erros de segunda ordem (valor-p >0,05) e pelo teste de *Hansen* que os instrumentos utilizados são válidos (valor-p >0,05).

4.2 Discussão dos resultados

Os resultados obtidos nesta investigação evidenciam relações significativas entre o índice de ESGC, a diversidade de género nos conselhos de administração e a *performance* das empresas do setor alimentar, medida pelos indicadores ROA, ROE e QT.

Em relação à variável ESGC, observa-se que um maior *score* (indicando menos controvérsias) está associado a uma redução do ROA. Este resultado encontra apoio em estudos como os de Mendiratta et al. (2023) e Küeger (2015), que sugerem que uma forte adesão a práticas ESG pode acarretar custos operacionais acrescidos — como investimentos em formação, auditorias e projetos sociais — que afetam negativamente a *performance* de curto prazo. No entanto, segundo Friede et al. (2015) os benefícios das práticas ESG são mais evidentes no longo prazo, contribuindo para a resiliência e para uma relação mais sólida com o mercado e os investidores. Do ponto de vista dos acionistas e dos investidores, a ausência de controvérsias é valorizada como sinal de boa governança e reputação, sugerindo uma maior confiança dos *stakeholders* na

sustentabilidade de longo prazo. Estes resultados vão ao encontro de Eccles et al. (2014) e Lins et al. (2017).

No que toca à diversidade de género nos conselhos de administração, observou-se um impacto positivo e significativo sobre o ROA, sugerindo que conselhos de administração com maior diversidade de género favorecem a eficiência interna. Esta constatação tem suporte teórico na teoria da agência, segundo a qual conselhos diversos exercem melhor supervisão e reduzem os conflitos de interesse (Adams & Ferreira, 2009; Carter et al., 2010). A presença feminina tende a reforçar a investigação ética e reputacional, contribuindo para práticas de gestão mais prudentes e equilibradas. Ao invés, no caso da ROE e QT, um aumento da diversidade de género conduz a uma diminuição da *performance*. Potenciais investidores e acionistas podem não ver com bons olhos a diversidade de género, pois esta pode introduzir perspetivas variadas e até divergentes nas discussões estratégicas, além das quotas de género não garantirem a entrada das mulheres mais capacitadas para o conselho, indo ao encontro dos estudos Ahern e Dittmar (2012).

Adicionalmente, verifica-se que a diversidade de género atua como variável moderadora na relação entre ESGC e os três indicadores de *performance*. No caso do ROA, a diversidade de género altera o efeito das ESGC na ROA, ou seja, torna o efeito negativo, menos negativo, aumentando assim a ROA. A diversidade de género pode ajudar os gestores a mitigar os potenciais custos das práticas ESG ao facilitar uma cultura de colaboração e flexibilidade. Este resultado está de acordo com Elamer e Boulhaga (2024) e enquadra-se na teoria dos *stakeholders*, ao evidenciar que a diversidade pode contribuir para alinhar a organização com as expectativas éticas e sociais da sociedade, promovendo decisões mais equilibradas entre os diferentes interesses envolvidos.

Contudo, essa moderação apresenta sinal negativo no caso do ROE e do QT, indicando que a diversidade de género altera o efeito das ESGC na *performance*, ou seja, torna o efeito positivo, menos positivo, diminuindo assim a *performance*. Este resultado pode sugerir que mulheres administradoras apresentam maior sensibilidade para questões

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

éticas e de responsabilidade social, promovendo uma vigilância mais rigorosa e incentivando a adoção de medidas corretivas perante potenciais falhas em ESG. Embora esta postura possa reforçar a legitimidade institucional da empresa e alinhar as práticas com as expectativas dos *stakeholders*, traduz-se também em custos adicionais com auditorias, formação em *compliance* e iniciativas sociais, o que, do ponto de vista financeiro, pode limitar a *performance* de curto prazo. Estes resultados encontram suporte em estudos como os de Post e Byron (2015) que evidenciam que CA com maior diversidade exercem monitorização mais intensa, e de Bear et al. (2010), que associam a presença feminina a uma maior orientação para a responsabilidade social corporativa. Ao mesmo tempo, tal como destacado por parte da literatura crítica (e.g., Adams & Ferreira, 2009), a maior monitorização pode gerar custos de agência e constrangimentos à gestão. Esta interpretação é compatível com a teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976), ao evidenciar o papel de supervisão e controlo dos conselhos diversos, e também com a teoria dos *stakeholders* (Freeman, 1984), ao mostrar que decisões orientadas para a responsabilidade social nem sempre se traduzem em ganhos financeiros imediatos.

Relativamente às variáveis de controlo, a BSKILLS apresenta um efeito negativo em todos os indicadores, contrariando a expectativa de que conselhos com membros com experiência no setor ou formação na área financeira promovem melhores resultados (Uribe-Bohorquez et al., 2018). A BSIZE também tem um efeito negativo na rendibilidade (ROA e ROE), mas positivo no QT, o que pode indicar que conselhos maiores reduzem a eficiência, mas aumentam a credibilidade no mercado. A BCOMP tem efeito negativo no ROE, em que os acionistas consideram que remunerações avultadas reduzem rendibilidade, enquanto os gestores e potenciais investidores têm uma perceção de que maiores remunerações aumentam a ROA e o QT.

Quanto à dimensão das empresas, verifica-se um impacto negativo no ROA e QT, e positivo no ROE, sugerindo que empresas maiores enfrentem maiores desafios operacionais, mas conseguem gerar melhor ROE. Já ETA tem impacto positivo no ROA e ROE, confirmando que uma estrutura de capital sólida contribui para a rendibilidade. Em contrapartida, o efeito negativo no QT pode refletir uma leitura mais conservadora

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

dos mercados. Por fim, os fatores macroeconómicos (LGDP e INF) revelam-se estatisticamente significativos, evidenciando que contextos económicos mais desenvolvidos favorecem o desempenho, enquanto ambientes com elevada inflação penalizam os resultados financeiros das empresas analisadas.

Em síntese, os resultados evidenciam que o impacto das controvérsias ESG e da diversidade de género varia consoante a métrica de desempenho utilizada, confirmando parcialmente as hipóteses H1 e H2. Verifica-se um efeito mais favorável sobre a rentabilidade operacional, enquanto os efeitos sobre ROE e a valorização de mercado são negativos. Relativamente à hipótese H3, os resultados suportam a existência de um efeito moderador da diversidade de género na relação entre ESGC e *performance*, com sinais distintos conforme o indicador, o que está em linha com a literatura, onde não existe consenso quanto à direção deste efeito. Esta diversidade de resultados reforça a necessidade de adotar uma abordagem multidimensional da *performance* e confirma os pressupostos da teoria da agência e da teoria dos *stakeholders*, ao demonstrar que estruturas de governança mais inclusivas e socialmente responsáveis podem envolver custos imediatos, mas também contribuir para a criação de valor sustentável no longo prazo.

CONCLUSÃO

A presente dissertação teve como objetivo estudar o efeito das controvérsias ESG e da diversidade de género nos Conselhos de Administração na *performance* das empresas do setor alimentar, bem como o efeito moderador da diversidade de género na relação entre as controvérsias ESG e a *performance*.

Os resultados obtidos demonstram que a relação entre as controvérsias ESG e o desempenho financeiro varia consoante o indicador considerado. A ausência de controvérsias ESG — indicador de melhor reputação e responsabilidade — associa-se positivamente ao ROE e ao QT, refletindo maior confiança por parte de acionistas e investidores. Contudo, observa-se um impacto negativo sobre o ROA, sugerindo que práticas ESG exigentes podem implicar custos operacionais de curto prazo. Esta divergência entre indicadores reforça a importância de uma abordagem multidimensional da *performance* e está em linha com os argumentos da teoria dos *stakeholders*, ao evidenciar que alinhar a empresa com interesses sociais pode ser penalizador no curto prazo, mas benéfico a longo prazo.

Quanto à diversidade de género nos CA, os resultados revelam que esta apresenta um efeito positivo sobre o ROA, mas negativo sobre o ROE e o QT. Estes dados sugerem que conselhos mais diversos promovem maior eficiência interna e supervisão, mas também podem adotar posturas mais cautelosas ou conservadoras que limitam o rendimento financeiro imediato, ou serem percecionados de forma mais crítica pelos mercados. Esta interpretação está alinhada com a teoria da agência, que destaca o papel vigilante dos CA, e com a teoria dos *stakeholders*, ao mostrar que a inclusão e a ética nem sempre se traduzem em ganhos financeiros imediatos.

Por fim, os resultados evidenciam que a diversidade de género modera a relação entre as controvérsias ESG e a *performance*, embora com efeitos distintos. Verifica-se um efeito moderador positivo no ROA, indicando que a diversidade pode mitigar os custos operacionais associados a práticas ESG. Em contrapartida, observa-se um efeito moderador negativo no ROE e no QT, sugerindo que conselhos diversos imponham

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar

padrões mais exigentes de conformidade, o que pode gerar perceções de rigidez ou custos acrescidos por parte dos mercados. Este resultado reforça a necessidade de considerar a diversidade como um fator estratégico de governança, cujo impacto varia conforme a dimensão de análise.

Face aos resultados, este trabalho é útil para investidores e gestores que pretendam compreender melhor como fatores não financeiros — nomeadamente as controvérsias ESG e a composição do CA — influenciam o desempenho empresarial. Os resultados oferecem implicações práticas relevantes, nomeadamente no incentivo à adoção de políticas de diversidade de género e à gestão estratégica de riscos reputacionais associados a questões ESG. Em particular, as conclusões reforçam a necessidade de promover uma cultura de responsabilidade e transparência nos setores com forte exposição à investigação pública, como é o caso da indústria alimentar.

No entanto, este estudo também apresenta limitações. Em primeiro lugar, a análise incide exclusivamente sobre empresas do setor alimentar, o que limita a generalização dos resultados a outros contextos setoriais. Em segundo lugar, a utilização de indicadores financeiros tradicionais pode não captar plenamente o impacto de variáveis sociais e ambientais de natureza mais qualitativa.

Neste sentido, futuras investigações poderão alargar o âmbito setorial e geográfico da análise, explorar métricas alternativas de desempenho (como reputação, satisfação dos *stakeholders* ou indicadores ESG), bem como aprofundar os mecanismos pelos quais a diversidade influencia a tomada de decisão em contextos de risco e responsabilidade empresarial.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abad, D., Lucas-Pérez, M. E., Minguez-Vera, A., & Yagüe, J. (2017). Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets? *BRQ Business Research Quarterly*, 20(3), 192–205. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.04.001>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1364470>
- Ahmad, H., Yaqub, M., & Lee, S. H. (2024). Environmental-, social-, and governance-related factors for business investment and sustainability: a scientometric review of global trends. *Environment, Development and Sustainability*, 26(2), 2965–2987. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-02921-x>
- Ahmadi, A. (2024). The Effect of ESG Controversies on the Sustainable Investment. *Energy RESEARCH LETTERS*, 6(Early View). <https://doi.org/10.46557/001c.124855>
- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). Multiple regression: Testing and interpreting interactions.
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151, 1027–1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>
- Ararat, M., Aksu, M. H., & Çetin, A. T. (2015). How Board Diversity Affects Firm Performance in Emerging Markets: Evidence on Channels in Controlled Firms.

Corporate

Governance: An International Review, 23(2), 83-103.

<https://doi.org/10.1111/corg.12103>

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. <https://doi.org/10.2307/2297968>

Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>

Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>

Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 127(3), 588–612. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.12.009>

Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 115–143. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance* (11th ed).

Carter, D. A., D’Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance.

- Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809>
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*
- Chang, Y.-J., & Lee, B.-H. (2022). The Impact of ESG Activities on Firm Value: Multi-Level Analysis of Industrial Characteristics. *Sustainability*, 14(14444).
<https://doi.org/10.3390/sul42114444>
- Chen, Y., Luo, D., & Li, W. (2014). Political connections, entry barriers, and firm performance. *Chinese Management Studies*, 8(3), 473–486.
<https://doi.org/10.1108/CMS-08-2013-0148>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://ssrn.com/abstract=957032>
- Coppa, M. M. (2021). *Doe v. Nestle, S.A.: Chocolate and the prohibition on child slavery*. *Pace International Law Review*, 33(2), 261–304. <https://doi.org/10.58948/2331-3536.1410>
- Cui, B., & Docherty, P. (2020). *Stock Price Overreaction to ESG Controversies*. SSRN.
<https://ssrn.com/abstract=3559915>
- DasGupta, R. (2022). Financial performance shortfall, ESG controversies, and ESG performance: Evidence from firms around the world. *Finance Research Letters*, 46, 102487. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102487>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <http://www.jstor.org/stable/258887>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>

- Elamer, A. A., & Boulhaga, M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.2749>
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102–111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1–2), 85–106. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.12.001>
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*; Pitman Publishing Inc.: Marshfield, MA, USA, pp. 1–276
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gibson, R., Krueger, P., & Schmidt, P. S. (2021). ESG rating disagreement and stock returns. *Financial Analysts Journal*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3433728>
- Gyönyörová, L., Stachoň, M., & Stašek, D. (2021). ESG ratings: relevant information or misleading clue? Evidence from the SandP Global 1200. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(2), 1075–1109. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1922062>
- Huse, M., & Solberg, A. G. (2006). Gender-related boardroom dynamics: How women make and can make contributions on corporate boards. *Women in Management Review*, 21(2), 113–130. <https://doi.org/10.1108/09649420610650693>
- Ioannides, Y. M. (2010). A review of *The Difference: How the power of diversity creates better groups, firms, schools, and societies* by Scott E. Page. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 108–122. <https://doi.org/10.1257/jel.48.1.108>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kakabadse, N. K., Figueira, C., Nicolopoulou, K., Yang, J. H., Kakabadse, A. P., & Özbilgin, M. (2015). Gender Diversity and Board Performance: Women's Experiences and Perspectives. *Human Resource Management*, 54(2), 265-281. <https://doi.org/10.1002/hrm.21694>
- Krishnan, H. A., & Park, D. (2005). A few good women--On top management teams. *Journal of Business Research*, 58(12), 1712–1720
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- Liang, H., & Renneboog, L. (2020). *Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature*. (Finance Working Paper N° 701/2020). ECGI. http://ssrn.com/abstract_id=3698631
- Liang, Y., Lee, M. J., & Jung, J. S. (2022). Dynamic capabilities and an ESG strategy for sustainable management performance. *Frontiers in Psychology*, 13, 887776. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.887776>
- Lins, K.V., Servaes, H., Tamayo, A., 2017. Social capital, trust, and firm performance: the value of corporate social responsibility during the financial crisis. *Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824.
- Mendiratta, A., Singh, S., Yadav, S. S., & Mahajan, A. (2023). ESG Controversies and Firm Performance in India: The Moderating Impact of Government Effectiveness. *Global Business Review*, 23(1), 1-19.
- Moon, K. K. (2018). How does a diversity climate shape the relationship between demographic diversity and organizational social capital in the U.S.

federal

government? *Public Management Review*, 20(8), 1246–1264.
<https://doi.org/10.1080/14719037.2017.1400582>

Naveed, K., Voinea, C. L., & Roijakkers, N. (2022). Board gender diversity, corporate social responsibility disclosure, and firm's green innovation performance: Evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 13, 892551.
<https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.892551>

Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400–407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>

OECD (2020), OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance, OECD Publishing, Paris

Ouni, Z., Mansour, J. Ben, & Arfaoui, S. (2020). Board/executive gender diversity and firm financial performance in Canada: The mediating role of environmental, social, and governance (ESG) orientation. *Sustainability*, 12(20), 1–17.
<https://doi.org/10.3390/su12208386>

Silva, M. C., & Fernandes, R. (2010). A responsabilidade social no fast-food: O caso McDonalds. *Revista Gestão & Planejamento*, 11(2), 253–272

Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
<https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>

Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189–223. <https://doi.org/10.1177/0007650310394642>

Proença, C., Augusto, M., & Murteira, J. (2023). Political connections and remuneration of bank boards' members: moderating effect of gender diversity.

Review *of*
Managerial Science, 17(8), 2727–2767. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00599-5>

Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Nekhili, M. (2024). Board gender diversity and CSR performance: Evidence from Taiwan. *Journal of Corporate Social Responsibility*

Carnini Pulino, S., Ciaburri, M., Magnanelli, B. S., & Nasta, L. (2022). Does ESG Disclosure Influence Firm Performance?. *Sustainability*, 14, 7595 .
<https://doi.org/10.3390/sul4137595>

Shaikh, I. (2022). Environmental, social, and governance (ESG) practice and firm performance: An international evidence. *Journal of Business Economics and Management*, 23(2), 218–237. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16202>

Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>

Sila, I., & Ceka, K. (2017). The impact of environmental, social and governance dimensions of corporate social responsibility on economic performance: Australian evidence. *Procedia Computer Science*, 120, 797–804.
<https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.310>

Silva, A. C., & Carvalho, F. D. (2024). Relação entre práticas ESG e desempenho empresarial: uma revisão sistemática da literatura.
<http://doi.org/10.7769/gesec.v15i1.3430>

Soana, M. G. (2024). Does ESG contracting align or compete with stakeholder interests? *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 96, 102058.
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.102058>

Stange, K. T., & Toporoski, E. L. (2024). A integração de práticas ESG sob a perspectiva da governança corporativa nas empresas.
<https://doi.org/10.24302/acaddir.v6.5607>

- Tamayo-Torres, I., Gutierrez-Gutierrez, L., & Ruiz-Moreno, A. (2019). Boosting sustainability and financial performance: the role of supply chain controversies. *International Journal of Production Research*, 57(11), 3719–3734. <https://doi.org/10.1080/00207543.2018.1562248>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337
- van Woerkum, C. M. J., & van Lieshout, M. (2007). Reputation management in agro-food industries: Safety first. *British Food Journal*, 109(5), 355–366. <https://www.researchgate.net/publication/40101701>
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 15–29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Uribe-Bohorquez, M. V., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. M. (2018). Board independence and firm performance: The moderating effect of institutional context. *Journal of Business Research*, 88, 28–43. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.03.005>
- Yontar, E., & Ersöz, S. (2020). Investigation of food supply chain sustainability performance for Turkey's food sector. *Frontiers in Sustainable Food Systems*, 4, 68. <https://doi.org/10.3389/fsufs.2020.00068>

O impacto das notícias negativas de ESG na performance das empresas no setor alimentar
