

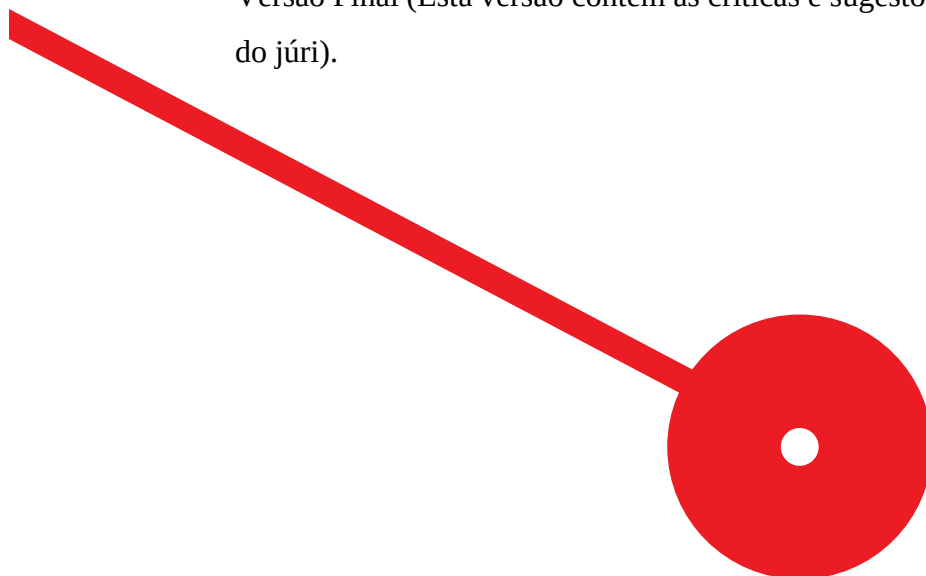


O Impacto da Responsabilidade Social Empresarial na Qualidade do Relato Financeiro: uma análise às empresas do PSI-Geral.

Diana Patrícia Alves Ferreira

06/2023

Versão Final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri).

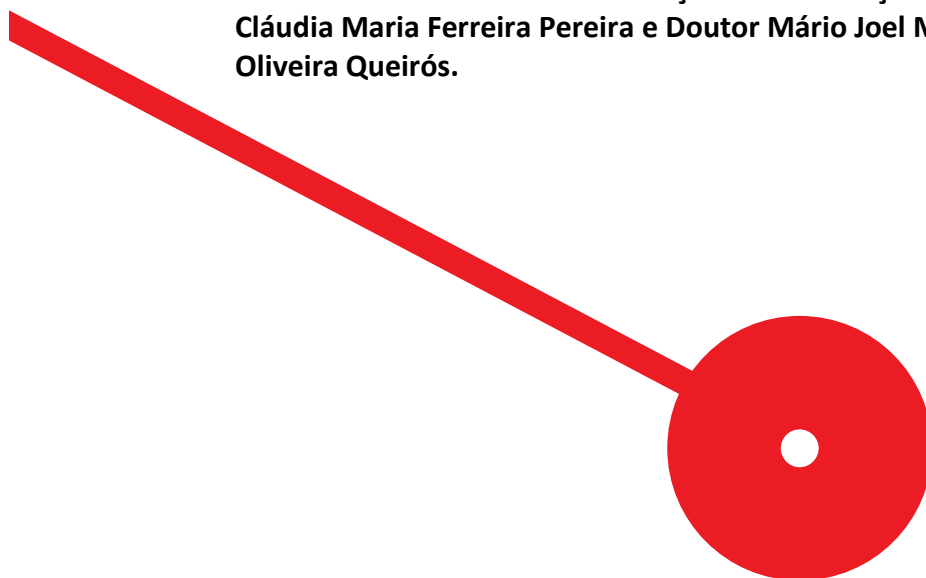




O Impacto da Responsabilidade Social Empresarial na Qualidade do Relato Financeiro: uma análise às empresas do PSI-Geral

Diana Patrícia Alves Ferreira

Dissertação de Mestrado apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças sob orientação de Doutora Cláudia Maria Ferreira Pereira e Doutor Mário Joel Matos Veiga de Oliveira Queirós.



Agradecimentos

À minha orientadora, professora Doutora Cláudia Pereira, um sincero agradecimento, por todo o caminho de incentivo, motivação, disponibilidade e conhecimento partilhado. Porque desde o primeiro dia quis tanto como eu que esta dissertação chegasse a bom porto demonstrando sempre uma dedicação exemplar a este projeto.

Agradecer também ao professor Doutor Mário Queirós, pela ajuda imprescindível nesta fase final, por todas as recomendações e pela paciência demonstrada.

Aos meus pais pela excelente educação que me deram, pelo apoio constante todos os dias, e por fazerem de tudo para que eu seja feliz.

Ao Miguel, por toda a paciência, carinho e compreensão incansáveis, não só neste período mas como em todos os momentos da vida. És o meu maior apoio.

Aos meus amigos por nunca faltar uma palavra de apoio e de incentivo e por me ajudarem em tudo o que eu precisei.

A todos que se cruzaram no meu caminho e o tornaram mais rico.

Sem vocês este caminho teria sido seguramente mais difícil.

A todos, o meu sincero obrigada.

Resumo:

O estudo da relação entre a Responsabilidade Social Empresarial (RSE) e a qualidade do relato financeiro, tem sido objeto de muita investigação num contexto anglo-saxónico. No entanto, no contexto europeu, não tem sido suficientemente debatido.

Por um lado, as evidências sugerem que a RSE pode melhorar a reputação, marca e a confiança das empresas, atraindo novos clientes e empregados e, por conseguinte, aumentar a rentabilidade e valor da empresa. Por outro, a literatura aponta que a relação negativa entre a divulgação de sustentabilidade e a gestão dos resultados pode ser justificada para encobrir práticas menos apropriadas dos gestores, de forma a defenderem os seus interesses.

A principal motivação deste estudo é sustentada na dicotomia documentada na literatura acima, analisando a relação entre a divulgação de RSE e a qualidade do relato financeiro, através da persistência dos resultados. Para esta análise considerou-se uma amostra de 34 empresas portuguesas pertencentes ao indicador PSI-Geral, no período compreendido entre 2010 e 2021. Posto isto, desenvolveram-se três hipóteses de investigação assentes no estudo de Dichev e Thang (2009) e Pereira et al. (2023), respondidas através da estimação de regressões para dados em painel.

Os resultados obtidos sugerem que, de modo geral, as empresas portuguesas do PSI-Geral apresentam resultados persistentes. No entanto, existe uma reduzida divulgação de práticas de RSE por parte das mesmas, mas que mesmo assim se revela positivamente associada à persistência de resultados. Relativamente à divulgação, a evidência empírica recolhida neste trabalho mostra que as empresas tendem a divulgar mais informação a nível ambiental do que social.

Este estudo contribui teoricamente para a literatura ao abordar temas bastante pertinentes como a RSE e a qualidade do relato financeiro. Contribui igualmente para a expansão, a nível prático, uma vez que estuda a dimensão ambiental como também a social e a sua relação com a persistência dos resultados, havendo poucos estudos neste campo, em Portugal.

Palavras chave: Responsabilidade Social Empresarial, Qualidade do Relato Financeiro, Persistência dos Resultados, Índice Divulgação, Relatórios de Sustentabilidade, PSI-Geral.

Abstract:

The study of the relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and the quality of financial reporting, has been the subject of much research in an Anglo-Saxon context. However, in the European context, it has not been sufficiently debated.

On the one hand, evidence suggests that CSR can enhance the reputation, brand and trust of companies, attracting new customers and employees and therefore increase the profitability and value of the firm. On the other hand, the literature points out that the negative relationship between sustainability disclosure and earnings management may be justified to cover up less appropriate practices by managers in order to defend their interests.

The main motivation of this study is supported in the dichotomy documented in the above literature, analysing the relationship between CSR disclosure and the quality of financial reporting through the persistence of results. For this analysis a sample of 34 Portuguese companies belonging to the PSI-Geral indicator was considered, in the period from 2010 to 2021. Therefore, we have developed three research hypotheses based on Dichev and Thang (2009) and Pereira et al. (2023), answered through the estimation of panel data regressions.

The results obtained suggest that, in general, Portuguese PSI-Geral companies present persistent earnings. However, there is a reduced disclosure of CSR practices by them, which nevertheless proves to be positively associated with the persistence of results. As far as disclosure is concerned, the empirical evidence collected in this paper shows that firms tend to disclose more environmental than social information.

This study contributes theoretically to the literature by addressing quite pertinent issues, such as the relationship between CSR and the quality of financial reporting. It also contributes to the expansion, at a practical level, since it studies the environmental dimension as well as the social one and its relationship with the persistence of results, there being few studies in this field, in Portugal.

Key words: Corporate Social Responsibility, Quality of Financial Reporting, Earnings Persistence, Disclosure Index, Sustainability Reporting, PSI Geral.

Índice

Introdução	1
Capítulo I – Revisão da Literatura	4
1 Responsabilidade Social Empresarial.....	5
1.1 Evolução da Responsabilidade Social Empresarial	5
1.2 Dimensões da RSE	6
1.2.1 Dimensão Interna	6
1.2.2 Dimensão Externa.....	8
1.2.3 <i>Triple Bottom Line</i>	10
1.2.3.1 Dimensão Ambiental	11
1.2.3.2 Dimensão Social	11
1.2.3.3 Dimensão Económica	12
1.3 O Relato de Sustentabilidade	13
1.3.1. Orientações GRI para a Elaboração dos Relatórios de Sustentabilidade e a relação com os SGD's	14
2 A Qualidade do Relato Financeiro	19
2.1 Conceito	19
2.2 Persistência dos Resultados.....	21
2.3 Gestão de Resultados	22
3 A Relação entre a RSE e a Qualidade do Relato Financeiro e Desenvolvimento de Hipóteses.....	24
Capítulo II – Metodologia de Investigação	28
2.1. Objetivos da Investigação	29
2.2. Seleção da Amostra.....	29
2.3. Recolha de Dados.....	31
2.4. Modelo Empírico.....	33
Capítulo III – Resultados e Discussão	37
3.1 Estatísticas Descritivas	38
3.2. Resultado das Regressões.....	44
Capítulo IV – Conclusão	49
APÊNDICES	62

Índice de Figuras

Figura 1 - Evolução diretrizes GRI.....	15
Figura 2 - Sustainable Development Goals (SGD)	17

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Dimensão Interna RSE	8
Tabela 2 - Dimensão Externa RSE	10
Tabela 3 - Tipos de Relatórios.....	13
Tabela 4 - Indicadores Categoria Económica.....	16
Tabela 5 - Indicadores Categoria Ambiental.....	16
Tabela 6 - Indicadores Categoria Social.....	16
Tabela 7- Características Qualitativas DF	19
Tabela 8 - Hipóteses de Investigação	27
Tabela 9 - Setores de Atividade.....	31
Tabela 10 - Tipos de Relatórios Divulgados Amostra	33
Tabela 11 - Regressões a Estimar.....	36
Tabela 12 - Estatísticas Descritivas Amostra	38
Tabela 13 - Média DA e DS	39
Tabela 14 - Média Divulgação GRI 300	40
Tabela 15 - Média Divulgação GRI 300	41
Tabela 16 - Média Divulgação GRI 400	42
Tabela 17 - Média Divulgação GRI 400	43
Tabela 18 - Regressões Estimadas 2010-2021	44
Tabela 19 - Regressões Estimadas 2015-2021	47

Lista de Siglas

CERES - *Coalition for Environmentally Responsible Economies*

DA – Índice Divulgação Ambiental

DA&S – Índice Divulgação Ambiental e Social

DF – Demonstrações Financeiras

DL – Decreto Lei

DS – Índice Divulgação Social

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

EC – Estrutura Conceptual

GR – Gestão Resultados

GRI - *Global Reporting Initiative*

IASB - *International Accounting Standards Board*

ISO – *International Organization for Standardization*

NCRF - Norma Contabilística e de Relato Financeiro

ONG'S – Organizações Não Governamentais

ONU - Organização das Nações Unidas

PSI - *Portuguese Stock Index*

R&C – Relatório e Contas

ROA – *Return On Assets*

RS – Relatório Sustentabilidade

RSE - Responsabilidade Social Empresarial

SABI – Sistema de Análise Balanços Ibéricos

SDG - *Sustainable Development Goals*

SNC - Sistema de Normalização Contabilística

TPL - *Triple Bottom Line*

UNGC - *United Nations Global Compact*

WHO - *World Health Organization*

A temática da Responsabilidade Social Empresarial (RSE) deve estar inserida na atividade operacional das empresas, fazer parte do seu sistema de valores e, por conseguinte, estar integrada na sua estratégia. As empresas empenhadas nas atividades de RSE caracterizam-se por promover os interesses de todos os seus *stakeholders* e desenvolver o bem-estar da sociedade, incidindo nas dimensões económica, ambiental e social. Cada vez mais a RSE assume um papel de compromisso adotado pelas empresas em contribuir para o desenvolvimento económico sustentável, enquanto aumentam a qualidade de vida dos trabalhadores e das suas famílias, das comunidades locais e da sociedade em geral.

Ao mesmo tempo, a qualidade do relato financeiro é também uma temática de grande relevo, já que engloba a informação financeira completa e transparente, evidenciando a imagem verdadeira e apropriada sobre o desempenho e a posição financeira subjacentes a cada organização, permitindo fundamentar a tomada de decisão dos diversos utilizadores, provendo uma afetação de recursos mais eficiente.

Ao relacionar a RSE com a qualidade dos resultados, a literatura apresenta uma perspetiva dicotómica, sendo que, por um lado, indica-nos que a RSE pode melhorar a reputação, marca e a confiança das empresas, permitindo aumentar a rentabilidade e valor da empresa, contribuindo para mais transparência e ética que, por sua vez, conduz a uma maior qualidade do relato financeiro. Kim et al. (2012) afirmam que as empresas que atuam de uma forma socialmente responsável tendem a fazer menos gestão dos resultados e a atuar de uma forma mais transparente. No mesmo sentido, Badia et al. (2020) argumentam que as empresas podem aumentar a sua transparência e responsabilização se divulgarem mais informação não financeira. Por sua vez, Pereira et al. (2021) encontraram evidência empírica que as empresas que usam práticas contabilísticas mais conservadoras são socialmente mais responsáveis, mostrando que o conservadorismo contabilístico pode atuar como um mecanismo de *corporate governance* e regular a atuação dos gestores.

Por outro lado, a RSE pode ser um meio para desviar atenções de atividades de gestão de resultados, tal como afirmam Prior et al. (2008). Consistente com esta abordagem, Hemingway e MacLagan (2004) argumentam que a relação negativa entre a maior divulgação de sustentabilidade e a gestão dos resultados pode ser justificada para encobrir práticas menos apropriadas dos gestores, nomeadamente para defenderem os seus próprios interesses.

Deste modo, a presente dissertação tem como principal objetivo a análise do impacto da RSE na qualidade do relato financeiro, esta última medida através da persistência dos resultados, tendo como amostra o conjunto de 34 empresas portuguesas, num horizonte temporal de 12 anos. Para o efeito, a persistência dos resultados é estimada a partir da capacidade de os resultados passados oferecerem informação que permita estimar os resultados futuros. Assim, quando os resultados são pouco voláteis permitem antecipar os fluxos de caixa futuros e estimar o valor das empresas de uma forma mais fiável. Relativamente aos indicadores de RSE, estes são calculados a partir dos Relatórios de Sustentabilidade (RS), integrados e Relatório e Contas (R&C) das empresas baseados nas diretrizes do *Global Report Initiative* (GRI), tanto para a dimensão ambiental como social.

Este estudo contribui para evidenciar que os investidores não constituem o principal destinatário da atuação das empresas em termos de RSE. Estas têm vindo a responder de uma forma cada vez mais desenvolvida às solicitações dos diversos *stakeholders* quanto ao envolvimento nas atividades de responsabilidade ambiental e social, sendo esta evidência consistente com a teoria dos *stakeholders*.

Assim, este trabalho é desenvolvido numa primeira parte através da apresentação da revisão da literatura relativamente aos temas: evolução do conceito de RSE, as suas dimensões, o relato de sustentabilidade e indicadores de desempenho, a qualidade do relato financeiro e a sua relação com a RSE. Posteriormente, será apresentada a metodologia de investigação, com a apresentação e discussão dos resultados obtidos.

Em último lugar, apresentar-se-á as principais conclusões, as limitações do estudo e as linhas de investigação futuras.

CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA

1 Responsabilidade Social Empresarial

1.1 Evolução da Responsabilidade Social Empresarial

A RSE tem vindo a afirmar-se como uma mudança global ao longo dos últimos anos, devendo ser incorporada na atividade ordinária da empresa de modo a contribuir para o bem-estar de todos. O crescente interesse nesta temática advém da consciencialização relativamente às preocupações sociais e ambientais associadas ao exercício da atividade empresarial por parte dos gestores e da sociedade em geral (Oliveira et al., 2015).

De facto, questões como a globalização das economias, mudanças climáticas, gestão eficaz dos recursos disponíveis de modo a não comprometer a satisfação das necessidades das gerações futuras e o envelhecimento da população, serviram como premissa para a evolução de uma economia quantitativa para uma economia mais qualitativa e responsável (Meseguer-Sánchez et al., 2021)

Os primeiros estudos sobre a RSE surgiram com Bowen (1953), através da sua obra *“Social Responsibilities of the Businessmen”* onde o autor definiu a RSE como “as obrigações dos empresários de seguirem determinadas políticas, tomar decisões e seguir linhas de ação desejáveis no que diz respeito aos objetivos e valores da sociedade”.

A partir desta obra, surgiram vários estudos e reflexões sobre este conceito durante a década de 70, levando a uma certa ambiguidade. Deste modo, esta década é marcada como o período onde se pretende combater a ambiguidade existente em torno da definição de RSE (Carroll, 1979). Este autor sugere ainda que as empresas não apresentam apenas responsabilidades organizacionais, isto é, responsabilidades económicas e legais. Para Carroll (1979) as empresas apresentam responsabilidades para com a sociedade.

Por outro lado, e como corroboração da exponente de crescimento do conceito de RSE, Votaw (1972) afirma que o termo de “Responsabilidade Social” é brilhante, que significa algo, mas nem sempre a mesma coisa para todos. Para uns, transmite a ideia de responsabilidade legal, e para outros, significa ter um comportamento socialmente responsável.

Posteriormente, na década de 1990, são consolidadas mudanças sociais, económicas e tecnológicas. Assim, muitas empresas começaram a divulgar informações sobre ações desenvolvidas de carácter ambiental e social nos respetivos relatórios e balanços sociais (Santos et al., 2006). Assim, ao longo dos anos, surgem variados conceitos. Veja-se, por exemplo, McWilliams e Siegel (2001) que referem que a RSE é

todo o conjunto de ações que remetem para o bem social, para além daquilo que são os próprios interesses da empresa e do que é exigido por lei.

Num contexto empresarial, Savitz (2013) sugere que uma empresa sustentável é aquela que gera benefícios para os seus acionistas enquanto protege o ambiente e melhora a vida daqueles com quem interage. De forma diversa, para Rudakova et al. (2019) a RSE constitui um meio de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os seus *stakeholders*, estabelecendo objetivos empresariais compatíveis com o desenvolvimento sustentável da sociedade. Atualmente, os *stakeholders* desempenham um papel extremamente importante, através das suas exigências, nas ações das empresas. Por esta razão, as empresas deixaram de se concentrar exclusivamente no lucro dos acionistas e passaram a valorizar a geração de valor acrescentado, através da RSE (Márquez et al., 2021).

1.2 Dimensões da RSE

A Comissão Europeia publicou a obra “*Promover um Quadro Europeu para a Responsabilidade Social das Empresas*” também conhecida como Livro Verde (2001), onde definiu a divisão da RSE em duas grandes dimensões: interna e externa.

De facto, Faria (2015) sugere que a RSE tem um leque de abrangência substancialmente lato e que por essa razão, a sua análise deve ser feita de forma separada e tendo em conta uma dupla perspetiva: interna e externa.

1.2.1 Dimensão Interna

Através do Livro Verde (2001) verificamos que a dimensão interna se desdobra em quatro dimensões, sendo estas: i. gestão dos recursos humanos, ii. saúde, higiene e segurança no trabalho, iii. adaptação à mudança e iv. a gestão do impacto ambiental e dos recursos naturais.

No que concerne à gestão de recursos humanos, a literatura aponta que as perceções dos trabalhadores sobre as práticas de RSE podem conduzir a melhores resultados e desempenhos no local do trabalho (Aguinis & Glavas, 2013).

Para Branco e Rodrigues (2006) as atividades de recursos humanos podem ajudar a criar uma vantagem competitiva através do desenvolvimento de uma força de trabalho qualificada, conduzindo a um melhor desempenho financeiro. Estes autores afirmam igualmente que a RSE pode ter efeitos positivos na motivação e moral dos colaboradores, bem como no seu empenho e lealdade para com a organização, elencando algumas

práticas socialmente responsáveis, tais como: salários justos, ambiente de trabalho seguro, oportunidades de formação, benefícios de saúde e educação, horários de trabalho flexíveis, entre outros. Ademais, quando as práticas organizacionais estão de acordo com os princípios da RSE, os empregados tendem a sentir que os seus esforços serão apreciados pela organização e posteriormente pela sociedade, o que resulta num sentimento de orgulho em se envolverem com os objetivos da organização (Alshathry et al., 2017).

Já no que diz respeito à área da saúde, higiene e segurança no trabalho, verifica-se desde logo que estas estão reguladas pela lei. Não obstante, o Livro Verde (2001) sugere que as empresas e o governo têm intensificado a procura de formas complementares de promoção de saúde e de segurança, tendo como objetivo obter níveis mais elevados de saúde e segurança no trabalho.

Na perspetiva da *World Health Organization* (WHO) (2007) as empresas necessitam de agir de forma socialmente responsável na questão da promoção da saúde dos trabalhadores, já que “o desenvolvimento do local de trabalho de promoção da saúde é um pré-requisito para a sustentabilidade social e desenvolvimento económico”.

Face aos elevados casos de absentismo e rotatividade devido a *stress*, *burnout* e outros problemas de saúde relacionados com carreiras profissionais cada vez mais exigentes, a promoção da saúde é vista como um meio importante através da qual os empregadores contribuem para a saúde individual dos seus empregados e para a progressão das sociedades onde pertencem (Holmqvist, 2009). Chege e Wang (2020) afirmam que a inovação da gestão dos recursos humanos e a participação dos trabalhadores nas práticas de proteção ambiental, podem melhorar o desempenho da empresa.

Relativamente à adaptação à mudança, esta constitui uma preocupação substancial, já que é recorrente existirem ações de reestruturação das empresas, de modo a visar a redução dos custos, aumentar a produtividade e melhorar a qualidade dos produtos e serviços prestados. Segundo Sarta et al. (2021) a adaptação é uma tomada de decisão intencional por parte da organização que leva a ações de mudança, desempenho e sobrevivência, de forma a minimizar a barreira entre a empresa e o seu ambiente institucional. Todavia, a reestruturação de uma empresa de forma socialmente responsável é sinónimo de ter em consideração e equilibrar os interesses de todas as partes interessadas que são afetadas pelas mudanças, pelo que esta ação deve ser cuidadosamente preparada (Livro Verde, 2001).

Por último, no que concerne à gestão do impacto ambiental e dos recursos naturais, o Livro Verde (2001) considera que uma diminuição na exploração dos recursos, nas emissões de gases poluentes ou na produção de resíduos, contribui para atenuar o impacto ambiental, o que irá possibilitar as empresas uma redução dos seus custos. Esta estratégia é vista como “win-win” já que é vantajosa para o ambiente e para a empresa.

Em suma, a dimensão interna da RSE integra um conjunto de aspetos que serão elencados de seguida através da **tabela 1**:

Tabela 1 - Dimensão Interna RSE

Gestão de recursos humanos	- Aprendizagem ao longo da vida - Melhor equilíbrio entre a vida profissional, familiar e tempos livres - Igualdade de remuneração e género - Regime de participação de lucros e no capital da empresa - Empregabilidade e à segurança dos postos de trabalho - Práticas de recrutamento responsável – não discriminatórias
Saúde, Higiene e Segurança no trabalho	- Empregar medidas complementares de promoção da saúde e segurança no trabalho - Programa de certificação e de rotulagem existentes para produtos e serviços e de subcontratação centrados na saúde e segurança no trabalho
Adaptação à mudança	- Motivação, lealdade, criatividade e produtividade dos trabalhadores - Salvaguardar os direitos dos trabalhadores e conceder-lhes formação suplementar - Participação no desenvolvimento local e em estratégias ativas para o mercado de trabalho
Gestão do impacto ambiental e dos recursos naturais	- Na exploração de recursos - Nas emissões poluentes - Na produção de resíduos - Nas despesas energéticas - Nos custos de matéria-prima e despoluição - Eliminação de resíduos

Fonte: Adaptado de Faria (2015, p.44)

1.2.2 Dimensão Externa

À semelhança da dimensão interna, a dimensão externa da RSE é constituída igualmente por quatro grupos, nomeadamente: i. comunidades locais, ii. parceiros

comerciais, nomeadamente fornecedores e consumidores, iii. direitos humanos e iv. preocupações ambientais globais (Livro Verde, 2001).

A RSE contribui para a vida das comunidades locais, nomeadamente em questões de emprego, remunerações, benefícios e impostos. Do mesmo modo, as empresas dependem da comunidade onde operam e da sua estabilidade e prosperidade (Livro Verde, 2001). Segundo Arnold (2017) um dos benefícios essenciais da RSE é a melhoria das relações entre as empresas e as comunidades. Ao mesmo tempo, estas iniciativas realizadas pelas organizações para a comunidade contribuem positivamente para o desenvolvimento sustentável, sendo que os interesses das organizações devem ser alinhados com os interesses da comunidade (Kumar et al., 2022).

Quanto aos parceiros comerciais, entre eles fornecedores e consumidores, as empresas têm a possibilidade de reduzir custos e complexidade das suas operações e consequentemente prestarem serviços de maior qualidade. Note-se igualmente que os efeitos da RSE não afetam apenas as organizações, mas também os seus parceiros económicos (Livro Verde, 2001). Para as empresas, as parcerias podem ampliar a reputação e legitimidade, criar vantagens competitivas e principalmente atuar como uma diferenciação da marca, reduzindo o ceticismo e aumentando a credibilidade (Maktoufi & Shumate, 2020).

Em matéria de direitos humanos, apesar do papel essencial da ONU e da sua Declaração Universal dos Direitos Humanos na promoção do respeito universal e efetivo dos direitos do homem e das liberdades fundamentais, esta é uma temática sensível devido à existência de diversos dilemas políticos, jurídicos e morais que se colocam. Fruto da pressão de Organizações Não Governamentais (ONG's), as empresas adotam com maior frequência códigos de conduta que abrangem as condições de trabalho, direitos humanos e aspetos ambientais (Livro Verde, 2001).

Por último, as preocupações ambientais globais, embora já tenham sido referenciadas na dimensão interna, não deixam de ser aplicáveis à dimensão externa, propondo-se a objetivos na Europa e internacionalmente, incentivando um melhor desempenho ambiental ao longo da sua cadeia de produção (Livro Verde, 2001).

Em suma, a dimensão externa da RSE integra um conjunto de aspetos que serão elencados na **tabela 2**:

Tabela 2 - Dimensão Externa RSE

Comunidades locais	- Preocupação com a emissão do ruído, luz, poluição das águas, emissões aéreas, contaminação do solo e dos problemas ambientais inerentes ao transporte e eliminação de resíduos - Recrutamento de pessoas vítimas de exclusão - Disponibilização de estruturas e cuidados à infância para os filhos dos trabalhadores - Patrocínio de eventos culturais e desportivos - Donativos para ações de caridade
Parceiros comerciais, fornecedores e consumidores	- Parcerias e alianças com empresas comuns - Responsabilidade Social dos clientes, fornecedores, contratados e concorrentes - Promoção do espírito empresarial - Assistência à sociedade de menores dimensões na apresentação de relatórios sobre as suas atividades de RS - Aplicação do princípio de design para todos - Procurar fornecer, de forma ética, eficiente e ecológica, produtos e serviços que os consumidores desejam e dos quais necessitam
Direitos Humanos	- Respeito pelos direitos humanos, normas laborais e de proteção ambiental - Não compactuar com ações de suborno e ou práticas de corrupção - Implementar códigos de conduta que mencionem as condições de trabalho, os direitos humanos e aspetos ambientais - Analisar o impacto das atividades da empresa sobre os direitos humanos dos seus trabalhadores e comunidades locais - Promover o combate ao trabalho e pobreza infantil
Preocupações ambientais globais	- Promover os objetivos da RS a nível nacional e internacional - A empresa deve associar-se a parceiros globais para contribuir para a melhoria global a nível social e ambiental - Relevância do papel da empresa na consecução do desenvolvimento sustentável

Fonte: Adaptado de Faria (2015, p.44)

1.2.3 *Triple Bottom Line*

Além das dimensões interna e externa, anteriormente desenvolvidas, a RSE é também composta por três principais dimensões, nomeadamente, a dimensão económica, social e empresarial, tendo sido apresentada uma metodologia para a mensuração destas dimensões, designada por *Triple Bottom Line* (TBL) por Elkington, em 1998 (Monteiro

et al., 2021). Esta metodologia é vulgarmente conhecida pela teoria dos 3 P's: lucro (*profit*), pessoas (*people*) e planeta (*planet*).

Para além disso, Braccini e Margherita (2018) destacam no seu estudo que as três dimensões da sustentabilidade interagem entre si, sobrepõem-se, mas também podem ainda entrar em conflito. Note-se que cada dimensão representa uma condição necessária, mas não suficiente para alcançar a sustentabilidade, pelo que as organizações devem atuar de forma holística para apoiar cada uma das dimensões, obtendo consequentemente sinergias entre elas. De seguida são abordadas tais dimensões de forma individualizada.

1.2.3.1 Dimensão Ambiental

A dimensão ambiental desempenha um papel importante, na medida em que ajuda as empresas a reduzir riscos e a melhorar o seu desempenho ambiental, contribuindo para a sustentabilidade de toda a sociedade (Dilla et al., 2019). Para estes autores, a sustentabilidade ambiental é referida como um compromisso das organizações em contribuir para um bom desempenho ambiental.

Tendo em conta o estudo de González-Rodríguez et al. (2015) a dimensão ambiental é também constituída pela redução do desperdício de recursos, pela proteção dos recursos limitados da natureza e biodiversidade, e ainda pela utilização sustentável dos recursos naturais, com o objetivo de reduzir as emissões poluentes e tóxicas.

Assim, está em causa um comportamento mais consciente relativamente ao consumo, tanto das famílias como das empresas. Nesse sentido, surgiu a teoria dos 3Rs, reduzir, reutilizar e reciclar, apresentada durante a conferência do G8, em junho de 2004 pelo primeiro-ministro japonês, Koizumi Junichiro, no sentido de destacar o respeito pelo meio ambiente.

Do ponto de vista de Chuang e Huang (2018), o compromisso da RSE de uma empresa, na perspetiva ambiental, centra-se na redução de desperdício e na melhoria da conservação dos recursos. Para os autores, uma empresa socialmente responsável presta uma atenção extra à melhoria da sua pegada ambiental, tendo uma atitude de cuidado para com a sociedade.

1.2.3.2 Dimensão Social

A dimensão social refere-se à atitude das empresas em preservar e desenvolver o capital humano e social das comunidades em que atuam. A sustentabilidade social engloba a satisfação no trabalho, a qualidade de vida, a integração social nas

comunidades, solidariedade, equidade e justiça na distribuição de bens e serviços e ainda igualdade de oportunidades na educação (Arnold et al., 2017).

Na mesma linha, segundo González-Rodríguez et al. (2015), a dimensão social é definida pela criação de empregos, respeitar e defender os direitos humanos, ajudar os países em desenvolvimento, formar os colaboradores, melhorar a qualidade de vida em toda as regiões onde as empresas atuam, evitar a discriminação por raça, religião, estatuto, género, entre outros, e ainda demonstrar preocupação com a melhoria da qualidade e segurança dos produtos.

Goh et al. (2020) consideram a dimensão social como sendo a mais desafiadora a nível da sustentabilidade, uma vez que os diferentes intervenientes (*stakeholders*) têm objetivos e prioridades distintas, havendo um vasto leque de necessidades e valores sociais a ter em conta.

Por último, para Pfister (2020) a dimensão social diz respeito aos benefícios que uma empresa oferece aos seus *stakeholders*, em particular aos seus trabalhadores, oferecendo um ambiente de trabalho seguro e saudável.

1.2.3.3 Dimensão Económica

A nível económico constata-se que um dos principais objetivos de uma empresa é de ser lucrativa, tanto a nível económico, como a nível social e ambiental.

Assim, de acordo com González-Rodríguez et al. (2015) a dimensão económica é composta pela obtenção do maior lucro possível, pela satisfação das partes interessadas (*stakeholders*), pela necessidade das empresas em serem líderes de mercado e pela garantia da satisfação e lealdade de todos os consumidores.

Seguindo a mesma linha, surge Alhaddi (2016) salientando que a dimensão económica associa o crescimento da organização lado a lado com o crescimento da economia. Isto significa que esta dimensão se centra no valor económico que a organização é capaz de criar.

Por fim, para Braccini e Margherita (2018) a dimensão económica refere-se à atitude da organização, que lhe permite criar valor, equilibrando os seus gastos e rendimentos e possibilitando a distribuição de bens e serviços.

1.3 O Relato de Sustentabilidade

A abordagem das empresas relativamente ao Relato de Sustentabilidade é bastante diversificada. Efetivamente, existem formas diferentes de divulgar esta informação, nomeadamente através de três tipos de relatórios: financeiro, vulgarmente conhecido como “Relatório e Contas”, de sustentabilidade e o integrado, segundo Eccles e Spiesshofer (2015). Na **tabela 3**, abaixo exposta, encontram-se os pontos fulcrais sobre estes diferentes tipos de relatórios:

Tabela 3 - *Tipos de Relatórios*

Relatório	Conteúdo	Público	Natureza
<i>Financeiro</i>	Informação Financeira	Investidores	Obrigatória
<i>Sustentabilidade</i>	Informação Não Financeira	Stakeholders	Sobretudo Voluntário
<i>Integrado</i>	Informação Financeira e Não Financeira	Investidores e outras partes interessadas	Sobretudo Voluntário

Fonte: Adaptado de Eccles e Spiesshofer (2015)

Apesar desta diversificação, uma das práticas mais comuns consiste na divulgação de RS sendo o resultado de as empresas corresponderem às expectativas, pressões e críticas dos *stakeholders* que pretendem estar continuamente informados sobre os impactos sociais e ambientais das atividades empresariais (Boiral, 2013).

Segundo este autor, a sociedade exige desenvolvimento sustentável e por sua vez, provas de que as empresas levam a sério as suas responsabilidades sociais, através de uma melhor prestação da informação, nomeadamente através dos RS.

O número de RS publicado por empresas, em todo o mundo, tem vindo a registar uma tendência de crescimento (Buallay, 2020). Segundo o autor, este ritmo de crescimento aumentou acentuadamente quando a investigação apontou que as divulgações dos RS estão ligadas à melhoria do desempenho empresarial.

A divulgação dos relatórios de sustentabilidade funciona como uma estratégia empresarial para a criação de valor acrescentado (García-Sánchez et al., 2019).

A diretiva 2014/95/UE datada de 22 de outubro de 2014, veio obrigar algumas empresas da União Europeia à divulgação de informação social e ambiental, alternativamente através dos R&C ou em relatórios separados. Esta diretiva foi transportada, em Portugal, através do Decreto-Lei 89/2017, à data de 28 de julho de 2017.

A condição desta obrigatoriedade é aplicada a “grandes empresas que sejam entidades de interesse público e que à data de encerramento do respetivo balanço, excedam o critério do número médio de 500 empregados”. Mais recentemente foi emitida a Diretiva 2022/2464/2022/UE, passando a abranger “pequenas e médias empresas, com exceção das microempresas, cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado na União”.

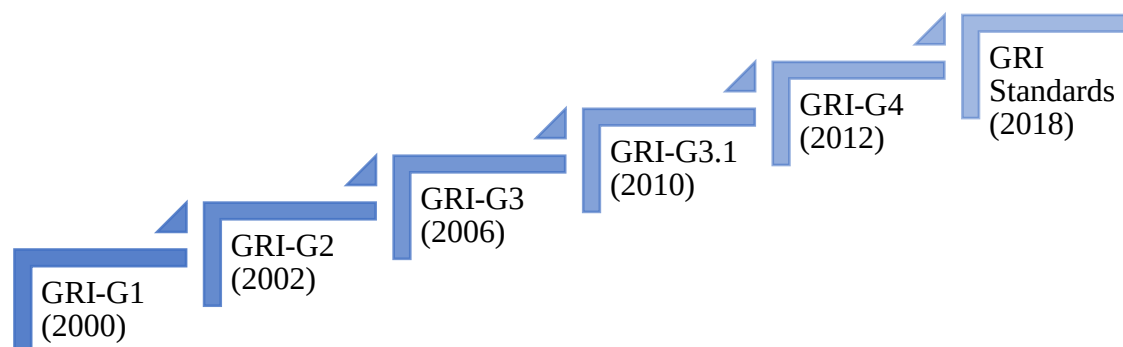
Já no que concerne à forma de divulgação dos RS existem variados modelos, entre os quais o da *United Nations Global Compact* (UNGC) e o da *International Standards Organization*, (ISO) 26000. No entanto, o *framework* mais utilizado a nível mundial são as orientações desenvolvidas pela Global Reporting Initiative (GRI) (Halkos e Mamikos, 2021). Este tópico será abordado de seguida.

1.3.1. Orientações GRI para a Elaboração dos Relatórios de Sustentabilidade e a relação com os SGD's

A GRI foi fundada em 1997 pela *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES) com o objetivo de desenvolver diretrizes, globalmente aplicáveis, para os RS, para organizações empresariais, organizações governamentais e não governamentais (GRI,2011).

Estas diretrizes foram sofrendo alterações decorrentes da sua evolução ao longo dos anos. Assim, através da **figura 1**, podemos perceber tal evolução.

Figura 1 - *Evolução diretrizes GRI*



Fonte: Elaboração Própria

Um dos principais objetivos da GRI é reforçar o rigor e a transparência dos RS para os *stakeholders*, “devendo estes fornecer uma representação equilibrada e razoável do desempenho de sustentabilidade incluindo tanto os contributos positivos como os negativos” (GRI, 2006, p.3).

A elaboração de relatórios de acordo com as diretrizes do GRI é considerada como uma forma de acrescentar fiabilidade e transparência a um RS. Assim, muitas entidades empresariais em todo o mundo, utilizam as diretrizes GRI explicitamente na preparação dos seus RS (George et al., 2016).

Halkos e Mamikos (2021) concluíram que a utilização das orientações GRI nos RS facilita a divulgação do desempenho em matéria de sustentabilidade, contendo informações sobre características ambientais, económicas e sociais.

Nesta dissertação, o foco serão as *GRI Standards* uma vez que é a versão mais atual das orientações GRI. Estas normas são compostas por quatro séries (GRI 100, 200, 300 e 400) e compreendem um conjunto de princípios basilares, sendo estes os princípios económicos, sociais e ambientais, o que permite às organizações relatar o seu desempenho nestes tópicos de uma forma padronizada e comparável (GRI, 2020).

Em linhas gerais, a série GRI 100 inclui os princípios e requisitos do relato de acordo com as normas GRI, além das divulgações gerais sobre a empresa e as divulgações sobre a abordagem da gestão. Por sua vez, a GRI 200 inclui os indicadores de categoria económica. Já os indicadores de categoria ambiental estão relevados na GRI 300 e, por último, os indicadores sociais fazem parte da série GRI 400. Tais indicadores serão explanados nas **tabelas 4, 5 e 6**, abaixo.

Tabela 4 - Indicadores Categoria Económica

Indicadores de categoria Económica (GRI 200)	201 – Desempenho económico
	202 – Presença no mercado
	203 – Impactos económicos indiretos
	204 – Práticas de compras
	205 – Anticorrupção
	206 – Comportamento anticompetitivo
	207 - Imposto

Fonte: Elaboração própria, adaptado de GRI (2020)

Tabela 5 - Indicadores Categoria Ambiental

Indicadores de categoria Ambiental (GRI 300)	301 – Materiais
	302 – Energias
	303 – Água e efluentes
	304 – Biodiversidade
	305 – Emissões
	306 – Efluentes e resíduos
	307 – Conformidade ambiental
	308 – Avaliação ambiental de fornecedores

Fonte: Elaboração própria, adaptado de GRI (2020)

Tabela 6 - Indicadores Categoria Social

Indicadores de categoria Social (GRI 400)	401 – Emprego
	402 – Relações de trabalho
	403- Saúde e segurança no trabalho
	404- Capacitação e educação
	405 – Diversidade e igualdade de oportunidades
	406 – Não discriminação
	407 – Liberdade de associação e negociação coletiva
	408 – Trabalho infantil
	409 – Trabalho forçado ou obrigatório
	410 – Práticas de segurança
	411 – Direitos dos povos indígenas
	412 – Avaliação dos direitos humanos
	413 – Comunidades locais
	414 – Avaliação social dos fornecedores
	415 – Política pública
	416 – Saúde e segurança do cliente
	417 - Marketing e rotulagem
	418 – Privacidade do cliente

Fonte: Elaboração própria, adaptado de GRI (2020)

Paralelamente a GRI e a UNGC criaram uma iniciativa conjunta que consiste em permitir que as empresas integrem nos seus relatórios os *Sustainable Development Goals* (SGD), criados pela Organização das Nações Unidas (ONU).

Na **Figura 2** são identificados os 17 SGD propostos pela ONU, sendo os objetivos basilares que constam da Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável.

Figura 2 - Sustainable Development Goals (SGD)



Fonte: Elaboração própria, adaptado de ONU (2015)

Em conclusão, os SGD desempenham um papel fundamental no avanço dos RS, à luz de Bebbington e Unerman (2018) e Stafford-Smith et al. (2017). Segundo os autores, estes objetivos têm o potencial de informar e fazer avançar a investigação e aumentar a divulgação de RS. Isto porque, os SGD representam um apelo convincente à ação de sustentabilidade.

2 A Qualidade do Relato Financeiro

2.1 Conceito

Para que a informação financeira seja útil para a tomada de decisão, deverá ser considerada de qualidade (Sari et al., 2019 e Cerqueira e Pereira, 2020). Esta é divulgada pelas empresas, designadamente através das suas Demonstrações Financeiras (DF). Neste sentido, a Estrutura Concetual (EC) vem definir o objetivo das DF de proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas.

De igual forma, a EC elege as principais características qualitativas das DF sendo estas a compreensibilidade, relevância, fiabilidade e a comparabilidade. Tais características serão explanadas na **tabela 7** abaixo:

Tabela 7- Características Qualitativas DF

Característica Qualitativa	Conceito
Compreensibilidade	A informação financeira deve ser clara e concisa de modo a ser compreensível rapidamente pelos utilizadores.
Relevância	A informação é relevante quando influencia as decisões económicas dos utentes ao ajudá-los a avaliar os acontecimentos passados, presentes ou futuros ou confirmar, ou corrigir, as suas avaliações passadas.
Fiabilidade	A informação tem a qualidade da fiabilidade quando estiver isenta de erros materiais e de preconceitos, e os utentes dela possam depender ao representar fidedignamente o que ela ou pretende representar ou pode razoavelmente esperar -se que represente
Comparabilidade	É a característica qualitativa que permite aos utilizadores identificar e compreender as semelhanças e diferenças entre os itens da contabilidade, nomeadamente comparar a posição financeira, o desempenho financeiro e as alterações na posição financeiro, num determinado período temporal

Fonte: Elaboração Própria adaptado da EC

Adicionalmente, de acordo com o *International Accounting Standards Board* (IASB, 2020 2.4), para que a informação financeira seja útil deve ser relevante e fidedigna, sendo que esta será mais útil quanto maior for a sua comparabilidade, oportunidade e compreensibilidade.

Neste sentido, a qualidade do relato financeiro reflete a fiabilidade, compreensão, relevância e comparabilidade da divulgação financeira. Características úteis para os investidores compreenderem os riscos relevantes e a rentabilidade de modo a avaliar o valor de uma empresa (Tran, 2022).

De acordo com a literatura, encontramos duas perspetivas geralmente utilizadas no estudo da qualidade do relato financeiro (Jonas & Blanchet, 2000).

Por um lado, destaca-se a perspetiva dos utilizadores onde a qualidade da informação financeira é determinada com base na capacidade de condicionar a tomada de decisão. Por outro, a segunda perspetiva está direccionada para a proteção dos acionistas /investidores, relacionando a qualidade com a transparência da informação financeira.

Tasios, S., e Bekiaris, M. (2012) fornecem ainda uma definição, aceite na sua generalidade, sobre a qualidade do relato financeiro, sendo esta a “informação financeira completa e transparente que não se destina a ofuscar ou enganar os utilizadores”. Do mesmo modo, a qualidade é vista como “a medida em que as demonstrações financeiras fornecem informações verdadeiras e justas sobre o desempenho e posição financeira subjacentes” (Q.Tang et al., 2008). Entretanto, Cerqueira e Pereira (2017) argumentam que uma forte qualidade do relato financeiro conduz a tomada de decisões mais eficientes.

No entanto, a qualidade pode ser posta em causa consoante os incentivos na preparação da informação financeira. Monteiro et al. (2022) recolheram evidência empírica que os contabilistas certificados indicam que as motivações principais para a realização da gestão dos resultados estão relacionadas com a redução do custo do capital e diminuição do montante de impostos a pagar.

A qualidade do relato financeiro não é diretamente observável, pelo que a literatura tem procurado utilizar diversos métodos e *proxies*, de forma a ser possível estimar a qualidade (Pereira et al., 2023). Realça-se ainda que ao seleccionar uma *proxy* relacionada com a qualidade, a relevância de cada medida deve ser avaliada no contexto de um modelo de decisão específico, segundo Dechow et al. (2010). De entre os métodos mais utilizados para a estimação da qualidade enumera-se os *accruals* discricionários de Jones (1991), o modelo de Jones modificado (Dechow et al., 1995) e a persistência dos resultados de Schipper e Vicent (2003). Cerqueira e Pereira (2017) referem as várias

estimativas apresentadas na literatura como os *accruals* discricionários, a qualidade dos *accruals*, a suavidade dos ganhos, a assimetria de tempo, o reconhecimento atempado de perdas e a persistência dos ganhos, como *proxies* da qualidade do relato financeiro.

A elaboração desta dissertação irá focar-se na persistência dos resultados de Schipper e Vicente (2003).

2.2 Persistência dos Resultados

O conceito da persistência dos resultados assume relevância na literatura e é um dos métodos de medição da qualidade do relato financeiro, sendo associada como uma *proxy* primária da mesma (Tran, 2022). A persistência dos resultados pode ser usada como um indicador para estimar ganhos futuros e se estes são sustentáveis (persistentes) então a informação financeira é considerada de qualidade elevada (Penman & Zhang, 2000). Para Schipper e Vicente (2003), a persistência dos resultados está relacionada com ganhos sustentáveis, onde a palavra “sustentável” é usada como sinónimo de “persistente”. Os autores reforçam ainda que, à medida que os resultados forem mais persistentes, maior será a qualidade do relato financeiro e por sua vez, os investidores olham para a empresa como estável. Para Nichols e Wahlen (2004) a persistência dos resultados está relacionada com a não volatilidade dos ganhos, sendo que quanto maior a correlação de rendimentos entre os períodos económicos, maior persistência e consequentemente, maior qualidade.

Na ótica dos investidores, Dechow et al. (2010) indicam que a qualidade dos resultados deve refletir o desempenho atual das empresas e ainda ser capaz de prever o desempenho futuro da empresa, fornecendo assim uma métrica de medição do valor da empresa.

À luz de Demerjian et al. 2013 as empresas de maior dimensão tendem a ser as que apresentam DF's de maior qualidade. No mesmo sentido, Dade et al. (2021) indicam que a dimensão de uma empresa afetará os potenciais investidores na sua decisão de investir. Tal dimensão é expressa em total de ativos, pelo que, segundo os autores, empresas com um largo número de ativos demonstram estabilidade e capacidade de obter mais lucros, afetando positivamente a persistência dos resultados. Segundo An (2017) a persistência dos resultados representa a estimativa mais abrangente para a qualidade dos relatórios financeiros e reflete o conceito de utilidade para a tomada de decisão. Na mesma linha de pensamento e tendo por base o estudo de Li (2019) uma maior persistência dos resultados reflete uma maior qualidade de resultados já que estes resultados são vistos pelos *stakeholders* como mais sustentáveis, permanentes e menos

transitórios, resultando assim em resultados preferíveis. Adicionalmente, a persistência dos ganhos é definida como a capacidade dos ganhos passados em oferecer informação que permite aos investigadores avaliar os ganhos futuros (Simoni et al., 2022). Segundo Pereira et al. (2023) a persistência dos resultados é uma característica valiosa da qualidade do relato, sendo que se os ganhos são persistentes, é possível estimar o desempenho atual e futuro de uma forma mais precisa. Assim, segundo estes autores a persistência dos resultados é uma característica fundamental para os credores, investidores e outros interessados, para antecipar a capacidade das empresas em cumprirem as suas obrigações. Tal característica poderá conduzir a práticas de gestão de resultados, por parte dos gestores.

2.3 Gestão de Resultados

O conceito de Gestão de Resultados (GR) surge na década de 70 à luz de diversos estudos e definições, que não são consensuais. No início dessa década surge, igualmente a Teoria Positiva da Contabilidade, da qual Watts e Zimmerman (1978) foram os pioneiros. Os autores estudaram os fatores que influenciam as atitudes dos gestores sobre as normas contabilísticas que são suscetíveis de afetar os *cash flows* de uma empresa e, por sua vez, são afetados pelas normas contabilísticas.

No que concerne à Teoria da Agência, num ambiente de assimetria de informação, os gestores, motivados pelos seus interesses próprios, podem não seguir as estratégias que potencializem a riqueza dos acionistas. Este problema, designado como problema de agência, consiste na divisão entre agente (gestor) e principal (proprietário da empresa), onde existe controlo e propriedade, respetivamente. Isto dito, traduz-se em conflito de interesses e assimetria de informação (Jensen & Meckling, 1976). Pereira et al. (2023) confirmam que na Teoria da Agência os gestores têm motivações diferentes dos proprietários e têm como objetivo principal maximizar o seu próprio interesse a curto prazo, servindo-se da flexibilidade dada pelas normas contabilísticas, baseadas em princípios e não regras.

Após análise das teorias subjacentes ao conceito de GR, será abordado o próprio conceito em si. Destaca-se a definição de Schipper (1989) que define GR como a intervenção propositada nos processos de relato financeiro com a intenção de obter benefícios em nome próprio. O principal objetivo da GR é de suavizar os rendimentos e apresentar um quadro de estabilidade no desempenho de uma empresa. Em complemento, Healey e Wahlen (1999) defendem que a gestão dos resultados ocorre quando os gestores

se servem do seu próprio julgamento para alterarem os relatórios financeiros tendo como objetivo induzir em erros os *stakeholders* sobre o desempenho económico da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem da informação contabilística.

Prior et al. (2008) indicam que a flexibilidade dos normativos contabilísticos facilita os gestores a ter alguma discricção na estimativa dos ganhos reportados que poderão não refletir exatamente as condições económicas da empresa. Isto acontece porque os gestores das empresas são responsáveis pela preparação e divulgação da informação contabilística, beneficiando de um conhecimento privilegiado sobre a empresa, o que se traduz em assimetria de informação (Ghazali et al., 2015).

Assim, a GR é um conceito que poderá ser benéfico ou prejudicial, sendo benéfico quando é desenvolvido para, de acordo com a flexibilidade e subjetividade das normas contabilísticas, ajustar a informação à especificidade de cada empresa. É prejudicial quando serve para distorcer a informação financeira e atingir determinados objetivos, de acordo com Sen e Inanga, (2005), citado por Monteiro et al. (2021). Com base nesta dicotomia realça-se o estudo de Beneish (2001) que nos apresenta duas perspetivas: informativa e oportunista. A perspetiva informativa é vista como um meio para os gestores revelarem aos investidores as suas expectativas privadas sobre *cash flows* futuros, fornecendo a informação necessária para que os investidores possam tomar as suas decisões. Por sua vez, a perspetiva oportunista acontece quando os gestores procuram enganar os investidores, distorcendo a imagem verdadeira e apropriada das DF.

Segundo Osasere A., e Ilaboya (2018) a gestão de resultados diminui a utilidade da decisão dos relatórios financeiros, influenciando por sua vez, de forma negativa, a qualidade do relato financeiro. Além disso, os autores explicam que neste modelo, assume-se que os gestores têm condições de utilizar os acréscimos discricionários para manipulação de resultados.

Em suma, Monteiro et al. (2021) evidenciam que a realidade demonstra que, na maioria dos casos, a GR é utilizada de forma indesejável com o intuito de atrair novos investidores, apresentando resultados exagerados (positivos ou negativos) e “enganando” os utilizadores das DF.

3 A Relação entre a RSE e a Qualidade do Relato Financeiro e Desenvolvimento de Hipóteses

O estudo da relação entre a RSE e a qualidade do relato financeiro tem sido objeto de muita investigação num contexto anglo-saxónico. No entanto, no contexto europeu, não tem sido suficientemente debatido (Mahjoub & Khamoussi, 2012).

Para Huang e Watson (2015) os custos e os benefícios da RSE têm sido difíceis de identificar de forma conclusiva. No entanto, as evidências sugerem que a RSE pode melhorar a reputação, marca e a confiança das empresas, atraindo novos clientes e empregados, e em última análise, aumentar a rentabilidade e valor da empresa. No mesmo sentido, Monteiro et al. (2021) mostram que a lucratividade é um dos fatores que afeta a divulgação tanto da informação ambiental como da sustentabilidade. Também Orlitzky et al. (2003) afirmam que quando as empresas se envolvem nestas questões traduz-se num efeito positivo na reputação da empresa, na qualidade das relações com as partes interessadas (*stakeholders*) e reduz igualmente o risco financeiro. Segundo Gras-Gil et al. (2016) a RSE está relacionada com aspetos éticos e morais sobre a tomada de decisão e comportamentos empresariais, abordando questões complexas, tais como a proteção ambiental, gestão dos recursos humanos, saúde e segurança no trabalho, relação com a comunidade e a relação com os fornecedores e clientes. Estes autores afirmam de igual forma que existe uma falta de compreensão sobre como estas iniciativas (de RSE) podem influenciar a qualidade do relato financeiro, corroborando o que foi explanado anteriormente por Huang e Watson (2015). Para Suprianto et al. (2017) o relato de sustentabilidade é um instrumento importante de comunicação, de forma a demonstrar transparência e uma governação eficaz.

Assim, ainda que existam provas relevantes sobre esta relação, os resultados são mistos, o que leva a uma dificuldade acrescida nas conclusões, pelo que a principal questão que se coloca é saber se as empresas têm sucesso porque são socialmente responsáveis ou se a RSE é apenas algo que é feito pelas empresas de sucesso (Huang & Watson, 2015). Por outro lado, Kim et al. (2012) apontam que as empresas que têm atenção às práticas de RSE apresentam menos probabilidades de se envolver em “*earnings management*”, isto é, na gestão dos resultados, além de apresentarem melhores resultados financeiros bem como um baixo custo de capital (Rezaee et al., 2019).

Os mesmos autores associam a RSE de forma positiva à qualidade dos ganhos, apresentando três razões para tal, as quais se expõem de seguida:

- a RSE está integrada em missões e culturas empresariais bem como em modelos de negócios, governação empresarial, planeamento estratégico, tomada de decisões, pelo que constitui uma fonte de afetação do desempenho financeiro e qualidade dos resultados;
- os investigadores afirmam que as atividades de RSE e o respetivo desempenho estão ligados ao desempenho financeiro, à qualidade dos resultados e ao custo de capital e por consequência, ao preço das ações e valor da empresa;
- a terceira razão é considerada pelos autores como “anedótica”, no entanto, assenta na premissa de que a longo prazo, a integração da RSE nos processos empresariais será importante para o alcance da estabilidade financeira;

De facto, segundo Pereira et al. (2023), alguns estudos anteriores indicam que as empresas podem aumentar a responsabilidade e a transparência se divulgarem informações não financeiras às partes interessadas. Por outro lado, Prior et al. (2008) indicam que os gestores tendem a desenvolver atividades socialmente responsáveis com o objetivo de desviar a atenção das suas atividades oportunistas. Isto tem por base a Teoria da Agência, anteriormente desenvolvida, uma vez que os gestores têm motivações diferentes das dos proprietários e visam maximizar os seus próprios interesses a curto prazo. Assim, a relação entre a RSE e a qualidade do relato financeiro representa uma dicotomia na literatura, manifestando-se, consequentemente, numa associação positiva ou negativa (Pereira et al., 2023). Segundo estes autores, esta dicotomia assenta na Teoria dos *Stakeholders* pois, quando as empresas estão envolvidas em atividades de RSE, comunicam um sinal às diferentes partes interessadas. Ao mesmo tempo, para responder às exigências destas mesmas partes interessadas, em matéria de RSE, estas atividades podem ser utilizadas para induzir em erro os acionistas. Como consequência, a qualidade dos resultados é fundamental para captar a confiança das partes interessadas e assim satisfazer a procura de informação financeira de elevada qualidade por parte dos acionistas e credores (Pereira et al., 2020).

Assim, a ideia primordial subjacente à Teoria dos *Stakeholders* é que as empresas devem criar valor para todos os seus *stakeholders* (partes interessadas) tais como acionistas, fornecedores, clientes, governo e a sociedade, constituindo um conjunto de relações entre eles e consequentemente, alinhar os interesses da empresa com o dos *stakeholders* (Dmytriiev, Feeman & Horisch, 2021).

Por outro lado, surge a Teoria da Legitimidade, que tem sido frequentemente utilizada para explicar as escolhas das organizações para divulgar informações de RSE (L'Abate et al., 2023). Tal teoria assume que existe interação entre a empresa e a comunidade, onde a empresa é chamada a contribuir para o bem-estar e desenvolvimento económico da comunidade. (Solikhah, 2016, citado por L'Abate et al., 2023). Assim, a obtenção de legitimidade encontra-se estritamente relacionada com a adoção de comportamentos de acordo com as expectativas da comunidade, sendo a divulgação de RSE utilizada como uma ferramenta legitimadora uma vez que tal divulgação melhora o acesso da organização a determinados recursos, a sua imagem, a relação com os clientes, colaboradores e investidores, que por sua vez melhorará a sua vantagem competitiva (Cho & Patten, 2007).

De acordo com Sulaiman et al. (2014) a Teoria da Legitimidade prevê que as empresas farão tudo o que considerem necessário para preservar a imagem de uma empresa legítima que pode ser alcançada pela demonstração de que as atividades e desempenho da empresa são compatíveis com os valores sociais da sociedade.

À luz de Prior et al. (2008) e Salewski e Zulch (2014) poder-se-á esperar uma relação negativa entre a divulgação da RSE e a divulgação dos resultados, explicada pela utilização oportunista dos RS, uma vez que estes podem informar sobre práticas de sustentabilidade para encobrir o impacto de algumas condutas e ações empresariais incorretas. Segundo Khuong et al. (2022) uma divulgação de RSE consistente traduz-se numa imagem mais positiva junto do público do que níveis mais baixos de divulgação da RSE. Estes autores apontam ainda que estar atento às mudanças sociais e ambientais pode ajudar as organizações a melhorar o seu desempenho, a reduzir as hipóteses de gestão de resultados, e assim manter a estabilidade das suas demonstrações financeiras de alta qualidade, aumentando a persistência dos resultados. De acordo com Istianingsish et al. (2020) as empresas ao divulgarem as suas atividades de RSE espera-se que obtenham uma boa reputação para atrair investidores, de modo que se possam prever os ganhos futuros da empresa. A existência de divulgação voluntária no relatório anual de uma empresa permite que os investidores obtenham informações adicionais para avaliar com exatidão os resultados futuros da empresa. Nesta perspetiva, os autores concluíram que embora a divulgação da RSE tenha um efeito positivo no coeficiente de reação dos resultados futuros, a persistência dos resultados (entre outras variáveis de controlo) não está relacionada com a divulgação da RSE.

Por outro lado, diversos estudos identificam uma relação positiva entre a RSE e a persistência dos resultados. No entanto, estes dizem respeito, maioritariamente a empresas cotadas no Vietname, Indonésia (Kuong et al., 2022, Meliyanti & Hendriyeni, 2020.) Verifica-se, assim, que os estudo aplicados a países da União Europeia são escassos. Em França, Mahjoub e Khamoussi (2012) evidenciam que quer a divulgação ambiental, quer social, apresentam uma associação positiva com a persistência dos resultados. Em Portugal, Pereira et al. (2023) foram pioneiros ao estudar esta temática, através da divulgação ambiental. Os autores encontram evidências de que o relato de sustentabilidade ambiental é estatisticamente significativo para a persistência dos resultados e tende a conduzir ao seu aumento.

Note-se que a maioria dos estudos existentes sobre este tema centra-se no impacto da divulgação da RSE em termos gerais e não numa dimensão específica da RSE (Pereira et al., 2023). Assim, nesta dissertação será focada a dimensão social e a dimensão ambiental, separadamente e, posteriormente, as duas dimensões em conjunto, tentando responder à dicotomia presente na literatura.

Com base na literatura explanada são desenvolvidas três hipóteses de investigação, apresentadas na **tabela 8**:

Tabela 8 - Hipóteses de Investigação

Hipóteses de Investigação	
<i>H1</i>	A Responsabilidade Social Empresarial está positivamente relacionada com a Qualidade do Relato Financeiro
<i>H2</i>	A divulgação das atividades no âmbito ambiental está positivamente relacionada com a Qualidade do Relato Financeiro
<i>H3</i>	A divulgação das atividades no âmbito social está positivamente relacionada com a Qualidade do Relato Financeiro

Fonte: Elaboração Própria.

CAPÍTULO II – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

O presente capítulo foca-se na apresentação da metodologia de investigação aplicada ao estudo empírico para analisar o impacto da RSE na qualidade do relato financeiro, sendo este o principal objetivo do estudo.

O método de investigação é dividido em três fases. Em primeiro lugar, recolheu-se a informação financeira das demonstrações financeiras das empresas portuguesas através da plataforma de Sistemas de Análise de Dados de Balanços Ibéricos (SABI). Numa segunda fase foram criados dois índices de divulgação que representam, quer a divulgação ambiental quer a divulgação social, de forma a medir o impacto da RSE. Por último, aplicou-se uma análise de dados em painel na medida em que a pesquisa visa medir os efeitos das empresas da amostra e o efeito temporal (12 anos).

De seguida, serão descritos os objetivos da investigação, a seleção da amostra, a recolha de dados e o modelo empírico que servirá de base para testar as hipóteses de investigação.

2.1. Objetivos da Investigação

Tendo por base a fundamentação teórica anteriormente explanada, o objetivo principal da investigação é de analisar o impacto da RSE na qualidade do relato financeiro.

A partir daqui obtêm-se objetivos específicos nomeadamente:

- Desenvolver um índice de divulgação ambiental que permite aferir o nível de informação ambiental que é divulgado pelas empresas;
- Desenvolver um índice de divulgação social que permite aferir o nível de informação social que é divulgado pelas empresas;
- Verificar se a divulgação ambiental tem impacto significativo na Qualidade do Relato Financeiro;
- Verificar se a divulgação social tem impacto significativo na Qualidade do Relato Financeiro;
- Verificar se a divulgação ambiental e social tem impacto significativo na Qualidade do Relato Financeiro.

2.2. Seleção da Amostra

No que concerne à amostra a ser estudada nesta dissertação, esta é constituída pelas empresas portuguesas cotadas na *Euronext* Lisboa, que pertencem ao indicador *Portuguese Stock Index* (PSI) Geral, com referência a 31 de dezembro de 2022.

A escolha deste indicador prende-se com dois motivos: a nível nacional possuem mais visibilidade e por outro lado, o acesso à informação não financeira e financeira das empresas em causa é significativamente maior, uma vez que estas publicam nos próprios *sites* os Relatórios de Sustentabilidade bem como os R&C.

Inicialmente a amostra contava com 37 empresas. No entanto, uma vez que o estudo recai sobre duas componentes, a análise da divulgação da RSE e a qualidade do relato financeiro, através da persistência dos resultados, foi necessário ajustar a amostra. Assim, excluiu-se as empresas Flexdeal e Greenvolt, pois apenas apresentam informação relativamente a R&C para quatro e dois anos, respetivamente, não sendo possível obter os seus resultados, para todos os anos em análise. Por último, foi também excluída a empresa EDP Renováveis uma vez que o seu relatório é integrado no relatório do grupo EDP Energias de Portugal. Assim, a amostra final conta com 34 empresas tendo sido esta a servir de apoio às regressões econométricas efetuadas. Denote-se que todas as regressões foram efetuadas com o auxílio do programa *E-Views*. Relativamente ao período temporal em análise, o mesmo compreende os anos de 2010 a 2021. A escolha deste horizonte temporal deve-se ao facto de em 2010, em Portugal, ter entrado em vigor o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e consequentemente, a utilização das 28 Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCFRF). Relativamente ao ano de 2021, este é o último ano passível de ser analisado, na presente dissertação. Com isto, obtém-se um período de análise bastante abrangente compreendendo 12 anos de análise. O número total de observações por empresa-ano é de 408.

Em seguida, de forma a obter uma maior perceção sobre as áreas de atuação das empresas, procedeu-se a uma análise por setor de atividade, de cada empresa da amostra. Esta análise é visível na **tabela 9**:

Tabela 9 - Setores de Atividade

Setor de Atividade	Número de empresas	%
<i>Atividades das S.G.P.S não financeiras</i>	10	29%
<i>Atividades das Sedes Sociais</i>	9	26%
<i>Atividades dos clubes desportivos</i>	3	9%
<i>Comércio por grosso de outros bens intermédios</i>	2	6%
<i>Outra intermediação monetária</i>	1	3%
<i>Atividades postais sujeitas a obrigações do serviço universal</i>	1	3%
<i>Atividades de consultoria em informática</i>	1	3%
<i>Hotéis</i>	1	3%
<i>Outra Impressão</i>	1	3%
<i>Construção de estradas e pistas de aeroportos</i>	1	3%
<i>Outras atividades de consultoria para os negócios e a gestão</i>	1	3%
<i>Atividades de processamento de dados</i>	1	3%
<i>Outras obras de engenharia civil</i>	1	3%
<i>Comércio de veículos automóveis ligeiros</i>	1	3%
Total	34	100%

Fonte: Elaboração Própria

2.3. Recolha de Dados

A amostra do estudo é composta por 34 empresas portuguesas, pertencentes ao indicador PSI-Geral, à data de 31 de dezembro de 2022.

Tal como referido anteriormente, este estudo relaciona a divulgação da RSE (divulgação social e ambiental) com a qualidade do relato financeiro.

A escolha do método da persistência dos resultados é justificada pela acessibilidade de informação na plataforma SABÍ partindo da análise das demonstrações dos resultados por naturezas das empresas constituintes da amostra, recolhendo assim os respetivos resultados. Ademais, esta escolha tem por base a premissa de que a persistência dos resultados é considerada como *proxy* primária da qualidade do relato financeiro sendo a medida mais abrangente para a qualidade dos relatórios financeiros, refletindo o conceito de utilidade para a tomada de decisão tal como indica recentemente An (2017).

Quanto às atividades de RSE, estas são estimadas através da informação divulgada, sendo construídos dois índices, um relativo à divulgação social (DS) e outro

relativo à divulgação ambiental (DA). Para este feito, foi criada uma tabela que contém todos os indicadores relatados nos *GRI Standards* quanto às normas ambientais (GRI 300) e sociais (GRI 400) e será preenchida de acordo com a informação obtida nos Relatórios de Sustentabilidade, integrados e ainda nos R&C. Esta informação será obtida através da análise de conteúdo, sendo uma metodologia bastante recorrente no desenho da investigação empírica (Branco e Rodrigues, 2008a).

O preenchimento terá por base o critério zero (0) ou um (1) consoante a empresa não divulgue ou divulgue, respetivamente a informação não financeira. Esta análise de dados consiste então na ausência (0) ou presença (1) de informação consoante atributos e/ou categorias que foram previamente definidos (Haniffa e Cooke, 2005).

Neste sentido, para o indicador social e ambiental analisou-se a presença ou ausência de 145 e 32 tópicos, respetivamente.

Assim têm-se três equações para estes índices tal como apresentado abaixo:

$$DA = \frac{\sum_{i=1}^n Di}{N}$$

Onde:

- $Di = 1$ caso o item seja divulgado ou 0 se não for divulgado;
- N é o número total de itens que a empresa pode divulgar, neste caso $N = 145$ itens;
- DA corresponde ao índice de divulgação ambiental obtendo um valor compreendido entre 0 e 1.

$$DS = \frac{\sum_{i=1}^n Di}{N}$$

Onde:

- $Di = 1$ caso o item seja divulgado ou 0 se não for divulgado;
- N é o número total de itens que a empresa pode divulgar, neste caso $N = 32$ itens.
- DS corresponde ao índice de divulgação social obtendo um valor compreendido entre 0 e 1.

Para a estimação do impacto da RSE na Qualidade do Relato Financeiro foi criado o índice DA&S, tal como apresentado abaixo:

$$DA\&S = \frac{\sum_{i=1}^n Dai + Dsi}{N}$$

Onde:

- Dai = corresponde à divulgação ambiental e assume o valor 1 caso o item seja divulgado ou 0 se não for divulgado;
- Dsi = corresponde à divulgação social e assume o valor 1 caso o item seja divulgado ou 0 se não for divulgado;
- N é o número total de itens que a empresa pode divulgar, neste caso $N = 145+32$, isto é $N = 177$ itens;
- $DA\&S$ corresponde ao índice de RSE obtendo um valor compreendido entre 0 e 1.

No que concerne à divulgação da informação não financeira, a **tabela 10** traduz a frequência de publicação. Pela sua análise facilmente nos apercebemos que a forma mais comum de divulgação ocorre através de Relatório de Sustentabilidade (73%).

Tabela 10 - Tipos de Relatórios Divulgados Amostra

Tipo de Relatório	Observações	Média
<i>Relatório de Sustentabilidade</i>	120	73%
<i>Relatório Integrado</i>	27	17%
<i>Relatório e Contas</i>	17	10%
Total	164	100%

Fonte: Elaboração Própria

2.4. Modelo Empírico

De acordo com a informação apresentada anteriormente, pretende-se aferir o impacto da divulgação ambiental e social ao longo dos anos na persistência dos resultados, sendo esta a variável escolhida como *proxy* da qualidade do relato financeiro. Deste modo, o desenvolvimento do estudo empírico tem por base o modelo de Dichev e Thang (2009), referenciando por Frankel e Litov (2009), que utilizaram a variável *Return On Assets* (ROA), em português, Rendibilidade Operacional do Ativo. Esta variável relativiza os resultados operacionais no ativo total, sendo utilizada para medir a persistência dos resultados. Esta medida é consistente com o estudo mais recente de Alessandri e Cyganska (2021) que encontram evidência empírica que a utilização do EBIT relativizado pelo total de ativos (ROA), comparativamente com outros indicadores, é o que mais contribui positivamente para a divulgação de RSE. O estudo tem também

como referência o contributo de Pereira et al. (2023). O modelo proposto pelos autores utiliza a variável “ESReporting” como sendo o índice de divulgação ambiental, pelo que neste estudo iremos adaptar o modelo proposto, passando a variável “ESReporting” a corresponder à variável “DA” e será acrescentada a variável “DS” como sendo o índice de divulgação social, complementando o estudo proposto.

Note-se que todas as equações, (1), (2), (3) e (4) foram estimadas utilizando dados em painel, com efeitos aleatórios transversais, após ter sido realizado o teste de Hausman.

Assim, pela equação (1) é possível estimar a persistência do Resultado Operacional (EBIT).

$$(1) \quad ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 \text{Log}(\text{Ativo})_t \varepsilon_{t+1}$$

Onde:

- ROA_{t+1} corresponde ao Resultado Antes de Juros e Impostos no período t+1, relativizado pelo ativo total;
- ROA_t corresponde ao Resultado Antes de Juros e Impostos no período t, relativizado pelo ativo total;
- $\text{Log}(\text{Ativo})_t$ corresponde ao logaritmo do Ativo total no período t, determinando a dimensão da empresa;
- ε_{t+1} é o termo do erro.

Para os resultados contabilísticos serem persistentes, o coeficiente β_1 deve ser estatisticamente significativo e apresentar valor positivo, isto é, $\beta_1 > 0$.

De seguida, através da equação (2) poder-se-á comprovar a veracidade da H1, ou seja, se a RSE está positivamente relacionada com a qualidade do relato financeiro. Para tal $\beta_3 > 0$.

$$(2) \quad ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 DA\&S_t + \beta_3 ROA_t * DA\&S_t + \beta_4 \text{Log}(\text{Ativo})_t + \varepsilon_{t+1}$$

Onde:

- ROA_{t+1} corresponde ao Resultado Antes de Juros e Impostos no período t+1, relativizado pelo ativo total;
- ROA_t corresponde ao Resultado Antes de Juros e Impostos no período t, relativizado pelo ativo total;
- $DA\&S_t$ é um valor entre 0 e 1 e corresponde ao índice de RSE no período t,;
- $\text{Log}(\text{Ativo})_t$ corresponde ao logaritmo do Ativo total no período t, determinando a dimensão da empresa;
- ε_{t+1} é o termo do erro.

A equação (2) desdobra-se em duas equações, a terceira (3) e quarta (4), de forma a avaliar o impacto das variáveis DA e DS, isoladamente.

Assim, o desenvolvimento destas equações permite comprovar H2 e H3, isto é, se a divulgação das atividades no âmbito ambiental (H2) e social (H3) está positivamente relacionada com a qualidade do relato financeiro. Estas hipóteses são aceites no caso de $\beta_3 > 0$.

$$(3) ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 DA_t + \beta_3 ROA_t * DA_t + \beta_4 \text{Log}(\text{Ativo})_t + \varepsilon_{t+1}$$

$$(4) ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 DS_t + \beta_3 ROA_t * DS_t + \beta_4 \text{Log}(\text{Ativo})_t + \varepsilon_{t+1}$$

Onde:

- ROA_{t+1} corresponde ao Resultado Antes de Juros e Impostos no período t+1, relativizado pelo ativo total;
- ROA_t corresponde ao Resultado Antes de Juros e Impostos no período t, relativizado pelo ativo total;
- DA_t é um valor entre 0 e 1 e corresponde ao índice de divulgação ambiental no período t;
- DS_t é um valor entre 0 e 1 e corresponde ao índice de divulgação social no período t;
- $\text{Log}(\text{Ativo})_t$ corresponde ao logaritmo do Ativo total no período t, determinando a dimensão da empresa;
- ε_{t+1} é o termo do erro.

Realça-se que a especificação da variável $\text{Log}(\text{Ativo})_t$ permite determinar a dimensão da empresa, face às grandes diferenças de valores que são apresentados neste termo, segundo Astami e Tower (2006). De acordo com a revisão de literatura já feita introduzimos esta variável de controlo com o objetivo de obter resultados mais consistentes e menos suscetíveis ao erro de estatística.

Em suma, as equações econométricas a serem estimadas são apresentadas na **tabela 11:**

Tabela 11 - Regressões a Estimar

	Equação	Hipótese Estudada
<i>Equação 1</i>	$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \varepsilon_{t+1}$	H1
<i>Equação 2</i>	$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 DA\&S_t + \beta_3 ROA_t * DA\&S_t + \beta_4 \text{Log}(\text{Ativo})_t + \varepsilon_{t+1}$	H1
<i>Equação 3</i>	$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 DA_t + \beta_3 ROA_t * DA_t + \beta_4 \text{Log}(\text{Ativo})_t + \varepsilon_{t+1}$	H2
<i>Equação 4</i>	$ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 DS_t + \beta_3 ROA_t * DS_t + \beta_4 \text{Log}(\text{Ativo})_t + \varepsilon_{t+1}$	H3

Fonte : Elaboração Própria

CAPÍTULO III – RESULTADOS E DISCUSSÃO

3.1 Estatísticas Descritivas

Em primeiro lugar, são apresentadas as estatísticas descritivas relativamente à amostra total, nomeadamente das variáveis: Rendibilidade Operacional do Ativo (ROA), índice de Divulgação Ambiental (DA), índice de Divulgação Social (DS), índice de RSE (DA&S) e Ativo Total.

Na **tabela 12** são identificadas a média, desvio-padrão, valores mínimos e máximos de cada variável anteriormente mencionada.

Tabela 12 - *Estatísticas Descritivas Amostra*

<i>Variável</i>	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
<i>ROA_{i,t}</i>	0,0399	-0,6936	0,5672	0,1010
<i>DA_{i,t}</i>	0,2123	0	1	0,3105
<i>DS_{i,t}</i>	0,1431	0	0,6828	0,1865
<i>DA&S_{i,t}</i>	0,1555	0	0,7062	0,2046
<i>Ativo_{i,t}</i>	5.563.471	7.221	98.546.755	1.555.488

408 observações

Fonte: Elaboração Própria

Através da análise da **tabela 12**, verifica-se que, em média, os resultados ($ROA_{i,t}$) representam cerca de 3,9% do total de ativos. Destacam-se ainda os índices de divulgação, DA e DS, que apresentam médias relativamente baixas. Assim, em média, as empresas portuguesas consideradas apenas divulgam 21% dos elementos que compõem a divulgação ambiental e ainda menos, a nível social, esta divulgação é de apenas 14% do total de elementos nas atividades da dimensão social. Por sua vez, o índice de RSE que engloba as duas componentes, ambiental e social, apresenta igualmente uma baixa média de divulgação, situando-se nos 16%. Assim, é possível afirmar que a divulgação tanto ambiental como social é bastante baixa.

Relativamente à variável Ativo destaca-se o desvio padrão, com um valor bastante elevado, evidenciando desta forma uma forte dispersão nos valores das empresas.

De seguida, através da **tabela 13**, procede-se à análise da média de divulgação dos índices DA e DS, ao longo dos 12 anos de estudo.

Tabela 13 - Média DA e DS

	<i>Média Divulgação Ambiental</i>	<i>Média Divulgação Social</i>
2010	0,14	0,10
2011	0,16	0,12
2012	0,17	0,12
2013	0,15	0,11
2014	0,13	0,09
2015	0,15	0,12
2016	0,16	0,12
2017	0,23	0,16
2018	0,29	0,18
2019	0,30	0,19
2020	0,32	0,20
2021	0,35	0,22

Fonte : Elaboração Própria

Através da análise da tabela acima podemos verificar que a evolução dos indicadores DA e DS apresentam comportamentos semelhantes, apresentando uma tendência de crescimento ao longo dos doze anos de estudo. No entanto, destaca-se que a evolução do indicador DA é superior ao indicador DS, pelo que se conclui que em média, as empresas tendem a divulgar mais informação ambiental do que social.

De forma a complementar a esta análise, apresentam-se ainda as estatísticas descritivas referentes aos indicadores utilizados para construir os índices de sustentabilidade (DA e DS). Com isto poder-se-á inferir qual a média de divulgação de cada indicador bem como perceber os indicadores que são mais ou menos divulgados.

No que concerne aos indicadores ambientais (GRI 300) é apresentado, na **tabela 14**, em primeiro lugar, a média de divulgação, consoante o tópico geral, ou seja, a média de divulgação que compreende os indicadores 301 até o 308. Exemplificando, a média do item “301” é obtida através do somatório das médias do 301-1, 301-2 e 303-1, dividindo pelo número total de itens que abrange o “301”, neste caso 3.

Tabela 14 - Média Divulgação GRI 300

<i>Indicador</i>	<i>Média Divulgação</i>
301 – Materiais	49%
302 – Energia	71%
303 – Água e Efluentes	40%
304 – Biodiversidade	51%
305 – Emissões	73%
306 – Efluentes e Resíduos	50%
307 – Resíduos	48%
308 – Avaliação Ambiental Fornecedores	29%
Valor Mínimo	29%
Valor Máximo	73%

Fonte: Elaboração Própria

Assim, tendo em conta a tabela acima, pode-se constatar que os temas mais divulgados a nível ambiental compreendem as Emissões de Gases (305) e a Energia (302), tendo registado uma média de 73% e 71%, respetivamente.

Quanto ao tópico menos divulgado, este diz respeito à avaliação ambiental de fornecedores, que registou uma média de 29%.

De seguida, desenvolvemos os tópicos principais nos seus subpontos de forma a ser possível indicar dentro de cada tema geral, quais as questões mais divulgadas. Estes pontos são apresentados na **tabela 15**, abaixo:

Tabela 15 - Média Divulgação GRI 300

<i>Indicador</i>	<i>Média Divulgação</i>	<i>Indicador</i>	<i>Média Divulgação</i>
301-1	72%	304-4	33%
301-2	51%	305-1	91%
301-3	23%	305-2	87%
302-1	97%	305-3	81%
302-2	69%	305-4	69%
302-3	70%	305-5	67%
302-4	67%	305-6	56%
302-5	49%	305-7	60%
303-1	46%	306-1	51%
303-2	30%	306-2	86%
303-3	48%	306-3	55%
303-4	17%	306-4	29%
303-5	58%	306-5	28%
304-1	64%	307-1	48%
304-2	59%	308-1	28%
304-3	46%	308-2	29%
Valor Mínimo		17%	
Valor Máximo		97%	

Fonte: Elaboração Própria

Tendo por base a tabela acima verifica-se que o indicador mais divulgado a nível ambiental corresponde ao indicador 302-1 (consumo de energia dentro da organização), tendo registado uma média de 97%. Relativamente ao tópico menos divulgado destaca-se o indicador 303-4 (captação de água) registando um nível de divulgação de 17%.

Releva-se ainda os indicadores GRI 305-1 (emissões diretas de gases de efeito de estufa) , 306-2 (resíduos por tipo e método de disposição) , 305-2 (emissões indiretas de *Scope 2*) e 305-3 (outras emissões indiretas de *Scope 3*), que apresentam níveis de divulgação relevantes, nomeadamente de 91%, 87%, 86% e 81%, respetivamente.

Assim, observa-se que as empresas, a nível ambiental, tendem a divulgar mais informação sobre o consumo de energia e a emissão de gases de efeito de estufa.

De facto, esta conclusão mostra-se concordante com You-Young et al. (2019) que afirmam que um dos maiores desafios da sociedade é o de atenuar as alterações climáticas, reduzindo as emissões de CO2 e o consumo de energia,

Relativamente aos indicadores de sustentabilidade social (GRI 400) será apresentada de igual forma uma tabela resumo (**tabela 16**) com o nível de divulgação dos temas gerais. Posteriormente, serão desenvolvidos os subpontos com o mesmo objetivo: perceber quais os indicadores mais e menos divulgados, no âmbito social.

Tabela 16 - Média Divulgação GRI 400

Indicador	Média Divulgação
401 – Emprego	60%
402 – Relações de Trabalho	42%
403 -Saúde e Segurança no Trabalho	50%
404 – Capacitação e Educação	85%
405 – Diversidade e Igualdade de Oportunidades	66%
406 – Não Discriminação	5%
407 – Liberdade Sindical e Negociação Coletiva	19%
408 – Trabalho Infantil	17%
409 - Trabalho Forçado	27%
410 – Práticas de Segurança	49%
411 – Direitos dos Povos Indígenas	2%
412 – Avaliação Direitos Humanos	12%
413 – Comunidades Locais	28%
414 -Avaliação Social de Fornecedores	33%
415 – Políticas Públicas	18%
416 -Saúde e Segurança do Consumidor	13%
417 – Marketing e Rotulagem	22%
418 – Privacidade do Cliente	17%
Valor Máximo	2%
Valor Mínimo	85%

Fonte: Elaboração Própria

Denota-se que o tema genérico mais divulgado diz respeito ao tópico 404 – Capacitação e Educação, com um nível de divulgação de 85%. Este tópico aborda questões fundamentais sobre a formação profissional e os programas de aperfeiçoamento dos empregados. Destacam-se ainda os tópicos 405 – Diversidade e Igualdade de Oportunidades bem como o tópico 401 – Emprego, com um nível de divulgação de 66% e 60%, respetivamente.

De seguida, é apresentada a **tabela 17**, que contém os subtópicos destes indicadores gerais:

Tabela 17 - Média Divulgação GRI 400

<i>Indicador</i>	<i>Média Divulgação</i>	<i>Indicador</i>	<i>Média Divulgação</i>
401-1	88%	405-1	65%
401-2	48%	405-2	67%
401-3	44%	406-1	5%
402-1	42%	407-1	19%
403-1	57%	408-1	17%
403-2	30%	409-1	27%
403-3	87%	410-1	49%
403-4	58%	411-1	2%
403-5	96%	412-1	12%
403-6	91%	413-1	43%
403-7	19%	413-2	13%
403-8	7%	414-1	33%
403-9	29%	415-1	18%
403-10	22%	416-1	13%
404-1	87%	417-1	35%
404-2	89%	417-2	18%
404-3	79%	417-3	14%
		418-1	17%
Valor Mínimo		2%	
Valor Máximo		96%	

Fonte : Elaboração Própria

Numa análise mais detalhada verifica-se que o indicador mais divulgado em média, no âmbito social, corresponde ao indicador 403-5 – Formação dos trabalhadores em matéria de saúde e segurança no trabalho.

Destacam-se também os indicadores 403-6 (promoção da saúde no trabalhador; 404-2 (programas para o aperfeiçoamento de competências dos empregados e de assistência para transição de carreira) ; 401-1 (número total e taxa de novos funcionários contratados por faixa etária, região, género) com uma média de 91%, 89% e 88%, respetivamente.

Salienta-se ainda os indicadores 403-3 (serviços de saúde ocupacional) e 404-1 (média de horas de formação) com o mesmo nível de divulgação: 87%.

Já nos tópicos menos divulgados situa-se o indicador 411-1 (direitos das pessoas indígenas) com um valor de 2%. Esta baixa divulgação poderá estar relacionada com o facto de as empresas em estudo atuarem essencialmente no mercado português.

Além destes, os indicadores 406-1 (casos de discriminação e medidas corretivas) e 403-8 (trabalhadores abrangidos por um sistema de gestão de saúde e segurança no trabalho) também obtém um valor de divulgação baixo de 5 e 7%, respetivamente.

Em suma, as empresas tendem, em média, a divulgar mais informação relativamente a tópicos como a formação profissional, aperfeiçoamento de competências, emprego e a promoção da saúde no trabalhador.

3.2. Resultado das Regressões

Neste ponto serão apresentados os resultados das regressões anteriormente indicadas, através da **tabela 18**, analisando-se o impacto da RSE na qualidade do relato financeiro.

Tabela 18 - Regressões Estimadas 2010-2021

Variáveis

	<i>const</i>	<i>ROA_t</i>	<i>DA&S_t</i>	<i>DA_t</i>	<i>DS_t</i>	<i>ROA_t</i> * <i>DA&S_t</i>	<i>ROA_t</i> * <i>DA_t</i>	<i>ROA_t</i> * <i>DS_t</i>	<i>Log</i> (Ativo)	<i>R²</i> ajust.	<i>F</i>
Modelo											
1	-0,0622 (0,1017)	0,3333 (0,0000) ***							0,0065 (0,0188) *	0,14	30,259 (0,000) ***
2	-0,0994 (0,0285) *	0,1929 (0,0007) ***	-0,0855 (0,0239) *			1,2587 (0,000) ***			0,0096 (0,0063) **	0,18	21,417 (0,000) ***
3	-0,0862 (0,0392) *	0,1932 (0,0006) ***		-0,0508 (0,0305) *			0,8892 (0,000) ***		0,0085 (0,0077) **	0,18	22,005 (0,000) ***
4	-0,1028 (0,0265) *	0,1971 (0,0006) ***			-0,0952 (0,0227) *			1,3327 (0,0000) ***	0,0099 (0,0059) **	0,18	20,935 (0,000) ***
Nº de observações : 372											
Variável Explicada: <i>ROA_{t+1}</i>											
“***”, “**”, “*”, “.” representa a significância estatística ao nível de 0,1%, 1%, 5% e 10%, respetivamente.											

Fonte : Elaboração Própria

Na tabela acima apresentada podemos reparar que todas as regressões são estatisticamente significativas quando consideradas globalmente, pois a estatística F-Snedcor passa o teste de significância a 0,1%.

Verifica-se igualmente que os resultados divulgados pelas empresas do PSI-Geral são persistentes, uma vez que pela análise do modelo 1, $\beta_1 > 0$ (0,3333) e é estatisticamente significativo para um nível de significância de 0,1% (***). Além disso,

o sinal estimado é positivo e consistente com o sinal esperado. A capacidade explicativa deste modelo é de 14% (R^2 ajustado).

Pela análise do modelo 2, a capacidade explicativa é de 18% (R^2 ajustado), o que significa que 18% da variação da variável dependente é explicada pelas variáveis independentes. Relativamente à estatística F, esta apresenta o valor de 21.417, pelo que para qualquer nível de significância razoável utilizado pelo menos um dos coeficientes é estatisticamente diferente de zero. Ademais, observa-se que as empresas continuam a apresentar resultados persistentes e o coeficiente β_3 associado ao indicador de RSE, na dimensão ambiental e na dimensão social, revela-se estatisticamente significativo ao nível de 0,1% (***). Uma vez que $\beta_3 > 0$, poder-se-á constatar que a divulgação de RSE, quer ambiental quer social, conduz ao aumento da persistência dos resultados. Assim, comprova-se a veracidade de H1- A Responsabilidade Social Empresarial está positivamente relacionada com a Qualidade do Relato Financeiro.

Os resultados obtidos são consistentes com Mahjoub e Khamoussi (2012), Meliyanti e Hendriyeni (2020) e Kuong et al. (2022) que encontraram evidências empíricas que a divulgação de RSE está positivamente associada à persistência dos resultados, levando ao seu aumento.

Por sua vez, o modelo 3, apresenta uma capacidade explicativa de 18% (R^2 ajustado), onde se analisa o impacto da DA na persistência dos resultados, isoladamente. Neste caso, verifica-se que o coeficiente de interesse, ou seja, o que relaciona a dimensão ambiental com a persistência dos resultados é estatisticamente significativo ao nível de 0,1 % (***), $\beta_3 > 0$, pelo que DA aumenta a persistência dos resultados. Esta evidência empírica permite suportar a H2 - A divulgação das atividades no âmbito ambiental está positivamente relacionada com a Qualidade do Relato Financeiro;

Os resultados obtidos neste modelo assemelham-se ao estudo de Pereira et al. (2023) onde o indicador de sustentabilidade ambiental apresentou igualmente significância estatística ao nível de 0,1%, apresentando um sinal positivo. Assim, as empresas empenhadas na divulgação ambiental tendem a atuar de forma mais ética e transparente, apresentando uma maior qualidade dos resultados (Pereira et al., 2023), indo ao encontro do estudo apresentado por Ghanbari et al. (2019). Também Mahjoub e Khamoussi (2012) mostram que a divulgação ambiental conduz ao aumento da persistência dos resultados.

Por último, no modelo 4, com capacidade explicativa de 18%, (R^2 ajustado), infere-se o impacto de DS na persistência dos resultados, de forma isolada. Assim, o

coeficiente que relaciona a dimensão ambiental com a persistência é estatisticamente significativo ao nível de 0,1 % (***), ou seja $\beta_3 > 0$, o que leva a concluir que DS aumenta, igualmente a persistência dos resultados, confirmando-se assim H3 - A divulgação das atividades no âmbito social está positivamente relacionada com a Qualidade do Relato Financeiro, sendo consistente com Kuong et al. (2022).

De modo geral, as evidências recolhidas neste estudo mostram uma reduzida divulgação de práticas de RSE por parte das empresas cotadas no PSI. No entanto, mesmo para um nível de divulgação reduzido, esta tende a estar positivamente associada à persistência de resultados. Deste modo, a maior divulgação de atividades de responsabilidade social cujo racional assenta na maior transparência e ética conduz a uma maior persistência dos resultados, sendo esta uma característica valorizada pelos utilizadores da informação financeira. Assim, a evidência empírica recolhida é consistente com a teoria dos *stakeholders*, os quais são cada vez mais exigentes quanto às atividades de proteção ambiental e de desenvolvimento social implementadas pelas empresas (Rudakova et al., 2019; Márquez et al., 2021). Estes resultados mostram ainda a importância da divulgação de informação social e ambiental de forma a defender a legitimidade da empresa perante a sociedade, demonstrando compatibilidade com os valores sociais da sociedade (Sulaiman et al., 2014).

De forma complementar aos resultados obtidos, optou-se por estimar novamente as regressões para o período de 2015 a 2021, uma vez que, pelas estatísticas descritivas apresentadas, a divulgação de RSE registou uma tendência de crescimento, durante este período. Na **tabela 19** abaixo apresentam-se os resultados das estimações para o período de 2015 a 2021:

Tabela 19 - Regressões Estimadas 2015-2021

<i>Modelo</i>	<i>const</i>	<i>ROA_t</i>	<i>DA&S_t</i>	<i>DA_t</i>	<i>DS_t</i>	<i>ROA_t</i> * <i>DA&S_t</i>	<i>ROA_t</i> * <i>DA_t</i>	<i>ROA_t</i> * <i>DS_t</i>	<i>Log</i> <i>(Ativo)</i>	<i>R²</i> <i>ajust.</i>	<i>F</i>
5	-0,0725 (0,1110)	0,1737 (0,0098) **							0,0075 (0,0218) *	0,06	7,639 (0,000) ***
6	-0,0844 (0,1050)	-0,1236 (0,1317)	-0,0739 (0,0690)			1,7748 (0,000) ***			0,0088 (0,0325) *	0,18	12,076 (0,000) ***
7	-0,0819 (0,0968) *	-0,1241 (0,1275)		-0,0561 (0,0357) *			1,3707 (0,000) ***		0,0085 (0,0238) *	0,19	12,691 (0,000) ***
8	-0,0829 (0,1186)	-0,1133 (0,1691)			-0,0740 (0,1004)			1,8188 (0,0000) ***	0,0087 (0,0391) *	0,17	11,463 (0,000) ***
Nº de observações: 202											
Variável Explicada: <i>ROA_{t+1}</i>											
“***”, “**”, “*”, “.” representa a significância estatística ao nível de 0.1%, 1%, 5% e 10%, respetivamente.											

Fonte : Elaboração Própria

Com base na tabela anterior, verifica-se que para o período de 2015-2021 obtêm-se resultados aproximados aos observados anteriormente, sendo também todas as regressões estatisticamente significativas a 0,1% quando consideradas na globalidade.

Em primeiro lugar, verifica-se que o modelo 5 perde alguma capacidade explicativa relativamente ao modelo 1 (passando de 14% para 6%), contudo $\beta_1 > 0$ (0,61737) pelo que os resultados das empresas do PSI-Geral continuaram a ser persistentes no período em causa. No entanto, realça-se que ao introduzir as variáveis dependentes, obtemos uma melhor estimativa relativamente à persistência dos resultados. Seguidamente, pela análise do modelo 6, verifica-se desde logo que os resultados, no período em causa, não se mostraram persistentes, na medida em que $\beta_1 < 0$ (-0,1236). No entanto, ao relacionar a persistência com a divulgação de RSE, encontramos uma melhoria notória, influenciando positivamente a persistência dos resultados, uma vez que $\beta_3 > 0$ e estatisticamente significativo ao nível de 0,1%, mantendo-se consistente com os resultados anteriores verificados no modelo 2, levando também a aceitar H1.

No que concerne ao modelo 7, os resultados continuam a não ser persistentes, uma vez que $\beta_1 < 0$ (-0,1241). No entanto, ao relacionar as duas variáveis, $\beta_3 > 0$, estatisticamente significativo ao nível de 0.1%, existindo uma relação positiva entre a divulgação ambiental, pelo que H2 é igualmente suportada. Por último, analisando o modelo 8, os resultados continuam a não ser persistentes e $\beta_3 < 0$ é estatisticamente significativo ao nível de 0,1% e apresenta igualmente sinal positivo levando a aceitar H3.

Assim, os resultados espelhados para o período de 2015 a 2021 assemelham-se aos resultados obtidos no período de 2010 a 2021, mostrando a sua robustez, ou seja, a divulgação de informação não financeira das empresas do PSI-Geral é reduzida, no entanto, tende a estar positivamente associada à persistência dos resultados, confirmando a relevância da teoria da legitimidade nas atividades desenvolvidas de RSE e no seu relato.

Atualmente, as empresas percebem o impacto que as suas atividades causam na vida em sociedade e têm consciência das vantagens, não só para implementar um programa sustentável, como também para divulgá-lo. De igual forma, a persistência dos resultados é uma característica valiosa da qualidade do relato financeiro, pois permite aos investidores estimar o desempenho atual e futuro de uma forma mais precisa.

Deste modo, neste estudo verificamos que o relato da RSE se manifesta baixo, pois apenas são relatados em média 20% dos elementos previstos nas orientações do GRI. Também recolhemos evidência que a dimensão ambiental apresenta relativamente aos elementos a divulgar mais relato que a dimensão social. Acresce que o relato da RSE cresceu ao longo dos doze anos analisados dobrando o seu valor tanto na dimensão ambiental como social.

No presente estudo o principal objetivo consiste em analisar o impacto da RSE, através da sua divulgação, na persistência dos resultados, tendo sido desenvolvidas três hipóteses de investigação. A evidência empírica recolhida permite suportar as três hipóteses de investigação o que nos leva a concluir que a divulgação de RSE está positivamente relacionada com a persistência de resultados, ou seja conduz ao seu aumento. Ao mesmo tempo, a aceitação de H2 e H3, permite aferir individualmente que, tanto a divulgação ambiental como a social contribuem positivamente para a persistência dos resultados. Estes resultados são importantes pois evidenciam que a RSE tende a privilegiar os acionistas/investidores, pois asseguram a estabilidade dos resultados contabilísticos por estes valorizada. Assim, a maior divulgação de atividades de responsabilidade social cujo racional assenta na maior transparência e ética, tende a dar resposta às solicitações dos *stakeholders* em geral relativamente ao envolvimento das empresas nas atividades de proteção dos recursos naturais e desenvolvimento social, e ao mesmo tempo mostra-se fundamental para preservar a legitimidade das organizações perante a sociedade.

Tais resultados são consistentes para o período de 2010 a 2021, mas também para o período de 2015 a 2021, onde se registou uma tendência de crescimento na publicação de relatórios de sustentabilidade. Os resultados obtidos vão ao encontro de estudos à luz Mahjoub e Khamoussi (2012), Meliyanti e Hendriyani (2020), Kuong et al. (2022) e Pereira et al. (2023).

O presente estudo desenvolvido na dissertação não se encontra isento de limitações. De facto, umas das limitações mais relevantes neste estudo consistiu em criar de raiz uma base de dados para obter os dois índices de divulgação, ambiental e social, o

que se traduziu numa análise exaustiva aos relatórios de sustentabilidade para um número reduzido de empresas, com a dificuldade adicional de ser ainda baixo o nível de divulgação de RSE, tanto na publicação de relatórios de sustentabilidade como no número de elementos relatados. Além desta principal limitação, a investigação empírica enfrentou alguma controvérsia sobre o efeito da RSE, uma vez que, sobre o tema em estudo existe uma forte dicotomia, além de existirem poucos estudos no contexto europeu.

Ao nível das linhas de investigação futuras, sugere-se abranger as micro e as pequenas e médias entidades (PME) que maioritariamente constituem o tecido empresarial português, obtendo-se um leque vasto de observações.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aguinis, H., & Glavas, A. (2013). Embedded Versus Peripheral Corporate Social Responsibility: Psychological Foundations. *Industrial and Organizational Psychology*, 6(4), 314–332. <https://doi.org/10.1111/iops.12059>

Alipour, M., Ghanbari, M., Jamshidinavid, B., & Taherabadi, A. (2019). The relationship between environmental disclosure quality and earnings quality: a panel study of an emerging market. *Journal of Asia Business Studies*, 13(2), 326–347. <https://doi.org/10.1108/JABS-03-2018-0084>

Alhaddi, H. (2015). Triple Bottom Line and Sustainability: A Literature Review. *Business and Management Studies*, 1(2), 6. <https://doi.org/10.11114/bms.v1i2.752>

Alshathry, S., Clarke, M., & Goodman, S. (2017). The role of employer brand equity in employee attraction and retention: a unified framework. *International Journal of Organizational Analysis*, 25(3), 413–431. <https://doi.org/10.1108/IJOA-05-2016-1025>

An, Y. (2017). Measuring Earnings Quality over Time. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 82–87 <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4786>

Arnold, M. F. (2017). Competitive advantage from CSR programmes. In *Innovative CSR* (pp. 102-130). Routledge.

Badia, F., Bracci, E. and Tallaki, M. (2020). Quality and Diffusion of Social and Sustainability Reporting in Italian Public Utility Companies, *Sustainability*, Vol. 12, pp. 4525.

Bebbington, J., & Unerman, J. (2018). Achieving the United Nations Sustainable Development Goals. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-05-2017-2929~>

Beneish, M. D. (2001). Earnings management: a perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3–17. <https://doi.org/10.1108/03074350110767411>

Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036–1071. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2012-00998>

Bowen, H. R. (1953). Social responsibilities of the businessman. Archive. https://archive.org/details/socialresponsibi0000unse_q4n4/page/n7/mode/2up

Braccini, A., & Margherita, E. (2018). Exploring Organizational Sustainability of Industry 4.0 under the Triple Bottom Line: The Case of a Manufacturing Company. *Sustainability*, 11(1), 36. <https://doi.org/10.3390/su11010036>

Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111–132. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9071-z>

Buallay, A. (2020). Sustainability reporting and firm's performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371>

Carroll, Archie. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*. 4. 479-505.

Cerqueira, A., & Pereira, C. (2017). Accruals quality, managers' incentives and stock market reaction: evidence from Europe. *Applied Economics*, 49(16), 1606–1626. <https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1221047>

Cerqueira, A.; Pereira, C. (2020). The effect of economic conditions on accounting conservatism under IFRS in Europe. *Rev. Econ. Perspect.* 20(2), 137–169, <https://doi.org/10.2478/revecp-2020-0007>

Chege, S. M., & Wang, D. (2020). The influence of technology innovation on SME performance through environmental sustainability practices in Kenya. *Technology in Society*, 60, 101210. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2019.101210>

Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7–8), 639–647. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.009>

Chuang, S.-P., & Huang, S.-J. (2018). The Effect of Environmental Corporate Social Responsibility on Environmental Performance and Business Competitiveness: The Mediation of Green Information Technology Capital. *Journal of Business Ethics*, 150(4), 991–1009. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3167-x>

Comissão Europeia (2001). Livro Verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas, COM (2001). Bruxelas 18.7.2001

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

Decreto Lei nº 89/2017 consultado a 14 de maio de 2023, [Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho | DRE](#)

Demerjian, P. R., Lewis, M. F., Lev, B. I., & McVay, S. E. (2012). Managerial Ability and Earnings Quality. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1650309>

Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1–2), 160–181. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.005>

Dilla, W., Janvrin, D., Perkins, J., & Raschke, R. (2019). Do environmental responsibility views influence investors' use of environmental performance and assurance information? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(3), 476–497. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2018-0357>

Diretiva 2014/95/UE, consultada a 14 de maio de 2023, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32014L0095>

Diretiva 2022/2464/ UE , consultada a 25 de maio de 2023, [EUR-Lex - 32022L2464 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32022L2464-EN)

Dmytriiev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The Relationship between Stakeholder Theory and Corporate Social Responsibility: Differences, Similarities, and Implications for Social Issues in Management. *Journal of Management Studies*, 58(6), 1441–1470. <https://doi.org/10.1111/joms.12684>

Eccles, R. G., & Spiesshofer, B. (2015). Integrated Reporting for a Re-Imagined Capitalism. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2665737>

Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental Quality Management*, 8(1), 37–51.

Faria, M. J. S. (2015). Responsabilidade social empresarial: relato e análise económica e financeira. Porto: Vida Económica

Frankel, R., & Litov, L. (2009). Earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1–2), 182–190. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.11.008>

García-Sánchez, I., Hussain, N., Martínez-Ferrero, J., & Ruiz-Barbadillo, E. (2019). Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 832–848. <https://doi.org/10.1002/csr.1724>

George, G., Howard-Grenville, J., Joshi, A., & Tihanyi, L. (2016). Understanding and Tackling Societal Grand Challenges through Management Research. *Academy of Management Journal*, 59(6), 1880–1895. <https://doi.org/10.5465/amj.2016.4007>

Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190–201. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01100-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01100-4)

Global Reporting Initiative (2006) Sustainability Reporting Guidelines, GRI, Amesterdão. <https://www.iasplus.com/en/binary/ifac/0601g3guidelines.pdf>

Goh, C. S., Chong, H.-Y., Jack, L., & Mohd Faris, A. F. (2020). Revisiting triple bottom line within the context of sustainable construction: A systematic review. *Journal of Cleaner Production*, 252, 119884. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119884>

González Rodríguez, M.R., Martín Samper, R.d.C. y Giuliani Carlos, A. (2015). Evaluating the efficiency progress with technology in a spanish hotel chain. *RAE : Revista de Administração de Empresas*, 55 (5), 551-562.

Gras-Gil, E., Palacios Manzano, M., & Hernández Fernández, J. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289–299. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.02.002>

GRI (2011) – Sustainability Reporting Guidelines. 2011 <http://www.interlycees.lu/site/wp-content/uploads/2010/01/GRI-G31-Guidelines-2011.pdf>

GRI (2020). The GRI Standards : the global standards for sustainability reporting https://www.globalreporting.org/standards/media/2458/gri_standards_brochure.pdf

Halkos, G., & Nomikos, S. (2021). Corporate social responsibility: Trends in global reporting initiative standards. *Economic Analysis and Policy*, 69, 106–117. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2020.11.008>

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>

Hemingway, C. A., & MacLagan, P. W. (2004). Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 50(1), 33-44. <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000020964.80208.c9>

Holmqvist, M. (2009). Corporate social responsibility as corporate social control: The case of work-site health promotion. *Scandinavian Journal of Management*, 25(1), 68–72. <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2008.08.001>

Huang, X. “Beryl,” & Watson, L. (2015). Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2015.03.001>

Istianingsih, Trireksani, T., & Manurung, D. T. H. (2020). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on the Future Earnings Response Coefficient

(ASEAN Banking Analysis). *Sustainability*, 12(22), 9671.
<https://doi.org/10.3390/su12229671>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure* (pp. 163–231).
https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8

Jonas, G. & Blanchet, J. (2000). Assessing Quality of Financial Reporting. *Accounting Horizons*, 14(3), pp. 353-363.

Khuong, N. V., Rahman, A. A. A., Meero, A., Anh, L. H. T., Liem, N. T., Thuy, C. T. M., & Ly, H. T. N. (2022). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure and Accounting Comparability on Earnings Persistence. *Sustainability*, 14(5), 2752. <https://doi.org/10.3390/su14052752>

Kiel, D.; Muller, J.M.; Arnold, C.; Voigt, K. Sustainable Industrial Value Creation: Benefits and Challenges of Industry 4.0. *International Journal of Innovation Management* 2017, 21. <https://doi.org/10.1142/S1363919617400151>

Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761–796.
<https://doi.org/10.2308/accr-10209>

Kludacz-Alessandri, M., & Cygańska, M. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Performance among Energy Sector Companies. *Energies*, 14(19), 6068.
<https://doi.org/10.3390/en14196068>

Kumar, A., Gupta, J., & Das, N. (2022). Community resilience, Corporate Social Responsibility and local economic development: The case of coal mining in India. *The Extractive Industries and Society*, 11, 101120.
<https://doi.org/10.1016/j.exis.2022.101120>

L'Abate, V., Vitolla, F., Esposito, P., & Raimo, N. (2023). The drivers of sustainability disclosure practices in the airport industry: A legitimacy theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
<https://doi.org/10.1002/csr.2462>

Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, 51(4), 402–423.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>

Mahjoub, L. ben, & Khamoussi, H. (2012). Environmental and Social Policy and Earning Persistence. *Business Strategy and the Environment*, 22(3), 159–172. <https://doi.org/10.1002/bse.1739>

Maktoufi, R., O'Connor, A., & Shumate, M. (2020). Does the CSR Message Matter? Untangling the Relationship Between Corporate–Nonprofit Partnerships, Created Fit Messages, and Activist Evaluations. *Management Communication Quarterly*, 34(2), 188–212. <https://doi.org/10.1177/0893318919897059>

McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117. <https://doi.org/10.2307/259398>

Meseguer-Sánchez, V., Gálvez-Sánchez, F. J., López-Martínez, G., & Molina-Moreno, V. (2021). Corporate Social Responsibility and Sustainability. A Bibliometric Analysis of Their Interrelations. *Sustainability*, 13(4), 1636. <https://doi.org/10.3390/su13041636>

Meliyanti, M., & Hendriyeni, N. S. (2020). Social and Environmental Disclosure and Earning Persistence. *Proceedings of the 3rd Asia Pacific Management Research Conference (APMRC 2019)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200812.037>

Monteiro, A. P., Pereira, C., & Barbosa, F. M. (2021). Environmental disclosure on mandatory and voluntary reporting of Portuguese listed firms: the role of environmental certification, lucratively and corporate governance. *Meditari Accountancy Research*. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2020-1001>

Monteiro, A. P., Rua, O. L., Pereira, C., & Figueira, J. C. (2022). Accounting-based earnings management: motivations, players, implementation, and detection from the perspective of certified accountants. *Accounting*, 8(1), 81–90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.6.003>

Nichols, D. C., & Wahlen, J. M. (2004). How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence. *Accounting Horizons*, 18(4), 263–286. <https://doi.org/10.2308/acch.2004.18.4.263>

Oliveira, M., Ferreira, M. R., & Lima, V. (2015). Responsabilidade social corporativa: conceito, instrumentos de gestão e normas. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 6(2), 161–172. <https://doi.org/10.6008/SPC2179-684X.2015.002.0011>

Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>

Osasere, Aigienohuwa & Ilaboya, Ofuan. (2018). IFRS Adoption and Financial Reporting Quality: IASB Qualitative Characteristics Approach. 3. 30-47.

Penman, S., & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings and stock return. *Accounting Review*, 77(2), 237–264. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.2.237>

Pereira, Â., Pereira, C., Gomes, L., & Lima, A. (2023). Do Taxes Still Affect Earning Persistence? *Administrative Sciences*, 13(2), 48. <https://doi.org/10.3390/admsci13020048>

Pereira, C., Monteiro, A. P., Barbosa, F., & Coutinho, C. (2021). Environmental sustainability disclosure and accounting conservatism. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 8(9), 63-74.

Pereira, C., Monteiro, A., Silva, D., & Lima, A. (2023). Do the Levels of Environmental Sustainability Disclosure and Indebtness Affect the Quality of Earnings? *Sustainability*, 15(4), 2871. <https://doi.org/10.3390/su15042871>

Pfister, M. (2020). Corporate social responsibility and organizational attraction: a systematic literature review. *American Journal of Management*, 20(2), 96–111. <https://doi.org/10.33423/ajm.v20i2>

Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160–177. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x>

Rezaee, Z., Dou, H., & Zhang, H. (2020). Corporate social responsibility and earnings quality: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 45, 100473. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.05.002>

Rudakova, E. N., Pashentsev, D. A., Myrzalimov, R. M., Alpatov, Y. M., & Baranov, V. A. (2019). Corporate social responsibility. *Espacios*, 40 (22).

Salewski, M., & Zülch, H. (2012). The Impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on Financial Reporting Quality – Evidence from European Blue Chips. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2141768>

Sánchez-Teba, E. M., Benítez-Márquez, M. D., Bermúdez-González, G., & Luna-Pereira, M. del M. (2021). Mapping the Knowledge of CSR and Sustainability. *Sustainability*, 13(18), 10106. <https://doi.org/10.3390/su131810106>

Santos, A. M., Santos, M. J. N., Silva, J. L. A., & Pereira, E. N. (2006). Responsabilidade social nas PME: casos em Portugal. Editora RH.

Sari, N. Z. M., Afifah, N. N., Susanto, A., & Sueb, M. (2019). Quality Accounting Information Systems with 3 Important Factors in BUMN Bandung Indonesia. *Proceedings of the First International Conference on Administration Science (ICAS 2019)*. <https://doi.org/10.2991/icas-19.2019.20>

Sarta, A., Durand, R. and Vergne, J.R. (2021), “Organizational adaptation”, *Journal of Management*, Vol. 47 No. 1, pp. 43-75.

Savitz, A. (2013). The triple bottom line: how today's best-run companies are achieving economic, social and environmental success-and how you can too. John Wiley & Sons.

Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.

Schipper, K. and Vincent, L. (2003) Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.

Simoni, L., Schaper, S., & Nielsen, C. (2022). Business Model Disclosures, Market Values, and Earnings Persistence: Evidence From the UK. *Abacus*, 58(1), 142–173. <https://doi.org/10.1111/abac.12233>

Stafford-Smith, M., Griggs, D., Gaffney, O., Ullah, F., Reyers, B., Kanie, N., Stigson, B., Shrivastava, P., Leach, M., & O’Connell, D. (2017). Integration: the key to implementing the Sustainable Development Goals. *Sustainability Science*, 12(6), 911–919. <https://doi.org/10.1007/s11625-016-0383-3>

Sulaiman, Maliah, Norhayati Abdullah, and A. Hamid Fatima. 2014. Determinants of Environmental Reporting Quality in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting* 22: 63–90.

Suprianto, E., Suwarno, S., Murtini, H., Rahmawati, R., & Sawitri, D. (2017). Audit Committee Accounting Expert and Earnings Management with “Status” Audit Committee as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 1(2), 49. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v1i2.16>

Tang, Q., Chen, H., & Lin, Z. (2008). Financial Reporting Quality and Investor Protection: A Global Investigation. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1290910>

Tasios, S., & Bekiaris, M. (2012). Auditor's Perceptions of Financial Reporting Quality: The Case of Greece. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 57. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v2i1.1286>

Tran, L. T. H. (2022). Reporting quality and financial leverage: Are qualitative characteristics or earnings quality more important? Evidence from an emerging bank-based economy. *Research in International Business and Finance*, 60, 101578. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101578>

Votaw, D. (1972). Genius Becomes Rare: A Comment on the Doctrine of Social Responsibility Pt. I. *California Management Review*, 15(2), 25–31. <https://doi.org/10.2307/41164415>

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*, 112–134.

Winkler, K. J., Dade, M. C., & Rieb, J. T. (2021). Mismatches in the Ecosystem Services Literature—a Review of Spatial, Temporal, and Functional-Conceptual Mismatches. *Current Landscape Ecology Reports*, 6(2), 23–34. <https://doi.org/10.1007/s40823-021-00063-2>

World Health Organization (2007). Workers' health: global plan of action. <https://www.who.int/publications/i/item/WHO-FWC-PHE-2013-01>

Apêndice I – Publicação de Relatórios de Sustentabilidade

Empresa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total Relatórios
Altri, SGPS, S.A.	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	5
Banco Comercial Português, SA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
Cofina - SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	1
Corticeira Amorim - SGPS, SA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
CTT - Correios de Portugal, SA	Não	Não	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	8
EDP - Energias de Portugal, SA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
Estoril Sol	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	Não	Não	Não	Não	1
Galp Energia, SGPS, SA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
Glintt - Global Intelligent Technologies, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Ibersol - SGPS, SA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	10
Impresa - SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	4
Jerónimo Martins - SGPS, SA	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	11
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Martifer - SGPS, SA	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não	Sim	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	7
Grupo Média Capital, SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	4
Mota-Engil, SGPS, S.A.	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
The Navigator Company, S.A.	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
NOS, SGPS, SA.	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	5
Novabase, SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
PHAROL, SGPS, S.A.	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	4
Ramada Investimentos e Indústria, S.A	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Reditus - SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	5
Sonae - SGPS, SA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	12
Sonaecom - SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	1
Toyota Caetano Portugal, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, SA	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	Não	2
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não	0
Publicação de Relatórios Sustentabilidade	11	12	12	11	10	11	13	17	17	17	16	17	164
Total Empresas	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	
% divulgação	32%	35%	35%	32%	29%	32%	38%	50%	50%	50%	47%	50%	

Apêndice II – Índice Divulgação RSE (DA&S)

Empresa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Altri, SGPS, S.A.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	43%	47%	50%	62%	63%
Banco Comercial Português, SA	28%	31%	31%	28%	28%	27%	27%	25%	25%	26%	41%	42%
Cofina - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%
Corticeira Amorim - SGPS, SA	21%	25%	28%	27%	25%	25%	28%	28%	36%	37%	44%	50%
CTT - Correios de Portugal, SA	0%	0%	48%	0%	0%	38%	38%	41%	56%	55%	55%	57%
EDP - Energias de Portugal, SA	30%	27%	28%	27%	24%	32%	28%	44%	54%	52%	63%	62%
Estoril Sol	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	11%	0%	0%	0%	0%
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Galp Energia, SGPS, SA	43%	43%	45%	45%	47%	41%	34%	36%	44%	66%	71%	63%
Glintt - Global Intelligent Technologies, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grupo Média Capital, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	34%	36%	40%	28%	0%
Ibersol - SGPS, SA	36%	36%	36%	36%	37%	37%	36%	43%	41%	34%	0%	0%
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Impresa - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	50%	51%	49%	53%
Jerónimo Martins - SGPS, SA	0%	28%	30%	31%	34%	34%	33%	41%	53%	57%	56%	65%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Martifer - SGPS, SA	22%	24%	0%	0%	0%	0%	23%	0%	20%	23%	21%	33%
Mota-Engil, SGPS, S.A.	28%	29%	29%	25%	29%	32%	29%	34%	34%	28%	44%	47%
NOS, SGPS, S.A.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	36%	36%	39%	40%
Novabase, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PHAROL, SGPS, S.A.	44%	54%	49%	49%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ramada Investimentos e Indústria, S.A	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reditus - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	20%	47%	45%	26%	44%	43%	35%	33%	33%	34%	41%	37%
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	22%	21%	25%	24%	47%
Sonae - SGPS, SA	39%	40%	26%	31%	34%	57%	54%	55%	54%	56%	58%	57%
Sonaecom - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	14%	14%	0%	0%	0%	0%
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	36%
The Navigator Company, S.A.	50%	50%	50%	50%	47%	47%	50%	50%	40%	42%	41%	44%
Toyota Caetano Portugal, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Apêndice III – Índice de Divulgação Social (DS)

Empresa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Altri, SGPS, S.A.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	37%	42%	43%	58%	58%
Banco Comercial Português, SA	28%	32%	32%	28%	28%	27%	27%	25%	26%	26%	37%	39%
Cofina - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	24%
Corticeira Amorim - SGPS, SA	17%	18%	21%	21%	22%	22%	23%	23%	32%	33%	38%	46%
CTT - Correios de Portugal, SA	0%	0%	41%	0%	0%	36%	36%	40%	52%	50%	50%	48%
EDP - Energias de Portugal, SA	37%	33%	34%	32%	29%	39%	34%	38%	46%	44%	55%	54%
Estoril Sol	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	12%	0%	0%	0%	0%
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Galp Energia, SGPS, SA	36%	37%	37%	38%	39%	33%	33%	34%	44%	62%	68%	56%
Glintt - Global Intelligent Technologies, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grupo Média Capital, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	34%	35%	40%	26%	0%
Ibersol - SGPS, SA	34%	34%	35%	34%	34%	35%	32%	34%	30%	29%	0%	0%
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Impresa - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	41%	42%	40%	45%
Jerónimo Martins - SGPS, SA	0%	26%	28%	28%	32%	32%	32%	32%	46%	51%	50%	60%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Martifer - SGPS, SA	25%	26%	0%	0%	0%	0%	24%	0%	23%	23%	21%	30%
Mota-Engil, SGPS, S.A.	29%	30%	32%	25%	30%	33%	23%	29%	30%	32%	44%	48%
NOS, SGPS, SA.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	35%	37%	37%	40%	37%
Novabase, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PHAROL, SGPS, S.A.	36%	48%	42%	41%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ramada Investimentos e Indústria, S.A	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reditus - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	15%	42%	39%	34%	14%	42%	41%	32%	29%	29%	30%	32%
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	23%	22%	26%	22%	39%
Sonae - SGPS, SA	37%	36%	29%	35%	39%	52%	49%	51%	49%	52%	52%	51%
Sonaecom - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	14%	14%	0%	0%	0%	0%
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	39%
The Navigator Company, S.A.	47%	47%	47%	47%	41%	41%	43%	43%	28%	30%	31%	33%
Toyota Caetano Portugal, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Apêndice IV – Índice de Divulgação Ambiental (DA)

Empresa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Altri, SGPS, S.A.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	72%	69%	78%	81%	84%
Banco Comercial Português, SA	28%	28%	28%	25%	25%	28%	25%	25%	22%	28%	56%	56%
Cofina - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	34%
Corticeira Amorim - SGPS, SA	38%	56%	56%	56%	41%	41%	50%	50%	50%	53%	69%	69%
CTT - Correios de Portugal, SA	0%	0%	81%	0%	0%	50%	50%	47%	75%	81%	78%	100%
EDP - Energias de Portugal, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	72%	91%	88%	100%	100%
Estoril Sol	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	0%	0%	0%	0%
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Galp Energia, SGPS, SA	75%	72%	81%	75%	84%	75%	41%	41%	41%	84%	81%	97%
Glintt - Global Intelligent Technologies, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grupo Média Capital, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	31%	41%	38%	38%	0%
Ibersol - SGPS, SA	44%	44%	41%	41%	41%	47%	47%	50%	84%	88%	59%	0%
Imobiliária Construtora Grão Pará, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Impresa - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	91%	91%	91%	91%
Jerónimo Martins - SGPS, SA	0%	38%	38%	41%	44%	44%	41%	81%	84%	84%	84%	88%
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Martifer - SGPS, SA	9%	16%	0%	0%	0%	0%	16%	0%	9%	22%	22%	50%
Mota-Engil, SGPS, S.A.	25%	25%	19%	28%	25%	25%	56%	59%	50%	6%	44%	44%
NOS, SGPS, SA.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	34%	34%	34%	53%
Novabase, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PHAROL, SGPS, S.A.	81%	81%	81%	81%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ramada Investimentos e Indústria, S.A	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reditus - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, SA	44%	72%	72%	72%	78%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	56%
Semapa - Sociedade Investimento e Gestão, SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	19%	19%	19%	34%	81%
Sonae - SGPS, SA	50%	59%	13%	9%	9%	81%	78%	72%	78%	75%	84%	84%
Sonacom - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	9%	0%	0%	0%	0%
Teixeira Duarte - Engenharia e Construções, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	22%
The Navigator Company, S.A.	66%	66%	66%	66%	78%	78%	84%	84%	94%	97%	88%	91%
Toyota Caetano Portugal, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
VAA - Vista Alegre Atlantis - SGPS, SA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%