

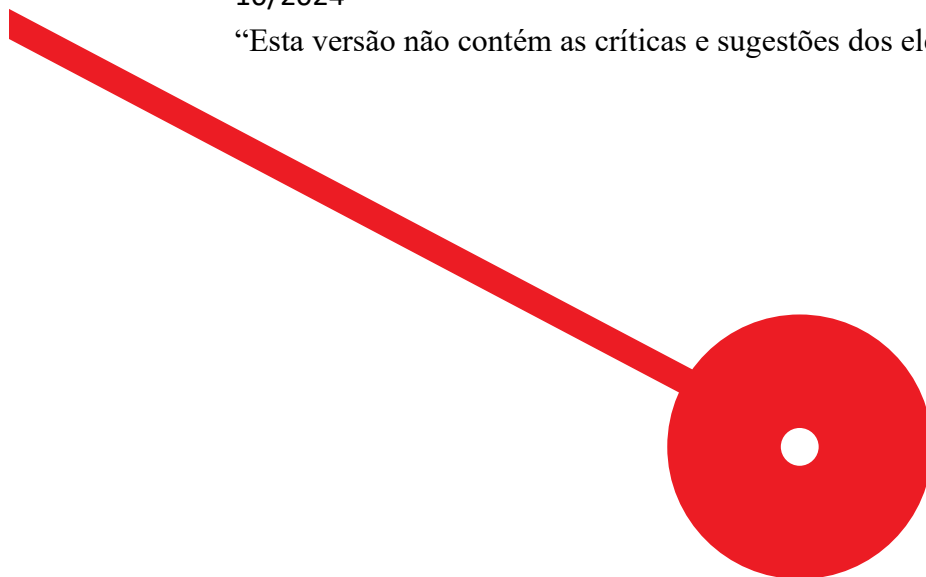


# Controvérsias ESG e divulgação do desempenho ESG: a influência dos relatórios de sustentabilidade e das normas GRI

Cristina Judite Fernandes Macedo

10/2024

“Esta versão não contém as críticas e sugestões dos elementos do júri”

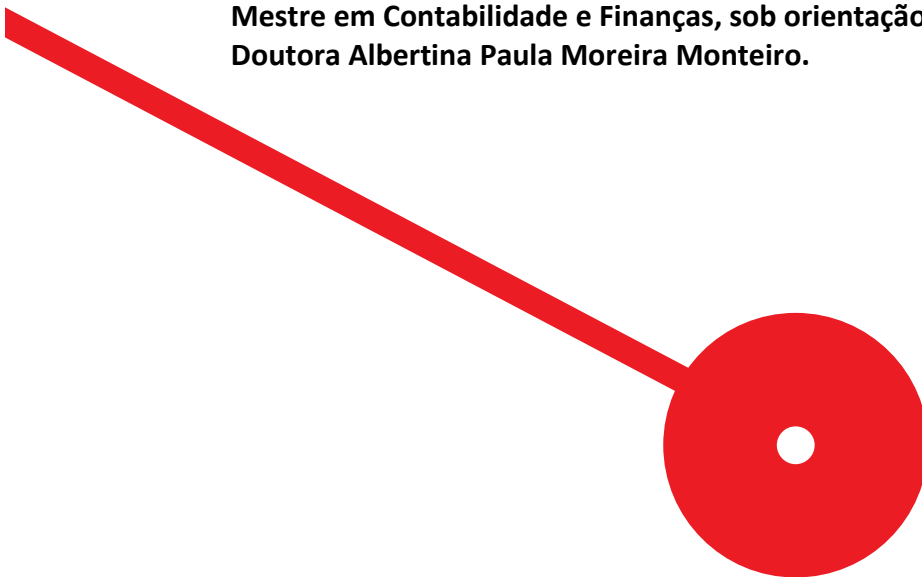




# Controvérsias ESG e divulgação do desempenho ESG: a influência dos relatórios de sustentabilidade e das normas GRI

Cristina Judite Fernandes Macedo

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação da Professora Doutora Albertina Paula Moreira Monteiro.



## **Dedicatória**

Aos meus pais e irmão, a minha estrutura, a quem tudo devo o que sou.

Aos meus filhos queridos, Miguel e Maria. Ao Miguel, pela sua doçura, ternura e paciência infinita, que iluminaram os meus dias mais desafiadores. À Maria, pelo seu espírito curioso, alegria contagiante e energia constante, que foram uma inspiração para mim. A ambos agradeço pela compreensão nas minhas ausências, pelas horas de atenção e brincadeiras que ficaram por fazer. Os meus filhos foram a minha maior fonte de motivação e apoio nesta caminhada.

## **Agradecimentos**

A realização de uma dissertação de mestrado é uma jornada extensa e desafiadora, repleta de obstáculos e, embora seja uma experiência muitas vezes solitária, é enriquecida pelas contribuições de várias pessoas. Essas contribuições são essenciais para guiar cada passo deste percurso e, a todas elas, gostaria de expressar o meu profundo agradecimento.

Em primeiro lugar quero agradecer à Professora Doutora Albertina Monteiro, minha orientadora, pela dedicação, pelo apoio incansável a este estudo e por acreditar em mim, no meu trabalho. O seu rigor científico, visão crítica e disponibilidade constante foram fundamentais para atingir os objetivos desta dissertação. A sua orientação foi inestimável e profundamente enriquecedora em todas as etapas deste trabalho.

Agradeço também ao coordenador do curso, Professor Doutor Luís Miguel Pereira Gomes, pela excelente condução deste mestrado, pela sua disponibilidade e ajuda, que contribuíram significativamente para o desenvolvimento desta tese com motivação e a expectativa de alcançar os objetivos propostos.

À Professora Catarina Cepêda agradeço a disponibilidade e apoio sempre prontos.

Aos meus amigos e colegas de trabalho, em especial ao Nuno Araújo e à Sónia Moreira, pelo apoio constante e palavras de encorajamento.

Um agradecimento especial ao meu marido, Hélio Ribeiro, pelo companheirismo e apoio. A sua compreensão foi essencial para que eu pudesse concluir este percurso.

Aos meus sogros, Agostinho e Hermínia, expresso, também, a minha profunda gratidão pelo amparo, carinho e preocupação, assim como pela total disponibilidade para cuidar dos meus filhos. Sem a sua ajuda e suporte, este percurso não teria sido possível.

Aos meus padrinhos, Judite e Fernando, agradeço todo amor, carinho, conforto e motivação constantes. Agradeço-lhes também todos os momentos de prece em que eu estive nos seus pensamentos.

Por último, mas não menos importantes, a todos aqueles que, de alguma forma, me apoiaram e motivaram ao longo da realização deste trabalho, expresso o meu sincero agradecimento.

## **Resumo:**

A análise da relação entre as controvérsias ambiental, social e de governança (ESGC) e a divulgação ambiental, social e de governança (ESG) é essencial para a transparência da sustentabilidade empresarial. Neste contexto, o objetivo deste estudo consiste em analisar o impacto das ESGC no nível de divulgação do desempenho ESG e o efeito moderador da publicação dos relatórios de sustentabilidade e do nível de adoção das normas GRI na preparação da informação sobre a sustentabilidade.

Para atingir o objetivo proposto, neste estudo, de natureza quantitativo, são analisados os dados de 2 581 empresas europeias e cotadas em bolsa. Os dados, de 2007 a 2021, foram obtidos da base de dados *Refinitiv Eikon* e sujeitos à análise de regressão múltipla, para dados em painel.

No âmbito das Teorias dos *Stakeholders*, da Legitimidade e Institucional, os resultados deste estudo indicam que empresas com ESGC apresentam menores níveis de divulgação do desempenho ESG. Além disso, as evidências empíricas revelam que as empresas com ausência ou menores ESGC tendem a publicar relatórios de sustentabilidade e apresentar melhores níveis de adoção das normas GRI na sua elaboração. Por último, o estudo mostra que estas duas variáveis limitam a divulgação do desempenho ESG por parte das empresas com ESGC.

Esta investigação analisa em “primeira mão” o impacto das ESGC na divulgação do desempenho ESG e o seu efeito moderador dos instrumentos usados na sua divulgação.

Este estudo é relevante para o avanço da literatura ao fornecer *insights* valiosos sobre as ESGC e a sua influência na divulgação da informação sobre a sustentabilidade. Além disso, os resultados são úteis para empresas, governos e entidades reguladoras da divulgação da sustentabilidade.

**Palavras-chave:** Controvérsias ESG, Divulgação do Desempenho ESG, Relatórios de Sustentabilidade, Normas GRI, Responsabilidade Social Empresarial.

**Abstract:**

Analysing the relationship between environmental, social and governance controversies (ESGC) and environmental, social and governance (ESG) disclosure is essential for the transparency of corporate sustainability. In this context, the aim of this study is to analyse the impact of ESGC on the level of disclosure of ESG performance and the moderating effect of the publication of sustainability reports and the level of adoption of GRI standards in the preparation of sustainability information.

To achieve the proposed objective, this quantitative study analyses data from 2,581 listed European companies. The data, from 2007 to 2021, was obtained from the Refinitiv Eikon database and subjected to multiple regression analysis for panel data.

Within the framework of stakeholders, legitimacy and institutional theories, the results of this study indicate that companies with ESGC have lower levels of ESG performance disclosure. In addition, the empirical evidence shows that companies with no or less ESGC tend to publish sustainability reports and show better levels of adoption of the GRI standards in their preparation. Finally, the study shows that these two variables limit the disclosure of ESG performance by companies with ESGC.

This research provides a ‘first hand’ analyses of the impact of ESGC on the disclosure of ESG performance and its moderating effect of the instruments used in its disclosure.

This study is relevant to the advancement of the literature by providing valuable insights into ESGC and its influence on sustainability disclosure. Furthermore, the results are useful for companies, governments and sustainability disclosure regulators.

**Key words:** ESG Controversies, ESG Performance Disclosure, Sustainability Reporting, GRI Standards, Corporate Social Responsibility

# Índice Geral

<b>Capítulo I – Introdução.....</b>	<b>1</b>
1.1 Enquadramento e apresentação do tema.....	2
1.2 Problemática, questões de pesquisa e objetivos do estudo.....	4
1.3 Contribuições do estudo .....	5
1.4 Metodologia de investigação.....	5
1.5 Estrutura da dissertação.....	6
<b>Capítulo II – Revisão de literatura .....</b>	<b>8</b>
2.1 Sustentabilidade.....	9
2.1.1 Evolução do conceito.....	9
2.1.2 <i>Triple Bottom Line</i> .....	11
2.1.3 O papel das empresas na sustentabilidade.....	12
2.2 Responsabilidade Social Empresarial (RSE).....	13
2.2.1 Evolução do conceito.....	13
2.2.2 Dimensões da RSE: interna e externa.....	15
2.2.2.1 Dimensão interna.....	15
2.2.2.2 Dimensão externa .....	17
2.2.3 Benefícios da RSE .....	18
2.3 Divulgação da sustentabilidade .....	22
2.3.1 Conceito de desempenho e divulgação da sustentabilidade .....	22
2.3.2 A importância da divulgação da sustentabilidade/RSE.....	23
2.3.3 Perspetivas teóricas da divulgação de informação sobre sustentabilidade/RSE.....	26
2.3.4 Normalização das práticas de relato .....	28
2.4 Controvérsias ESG (ESGC) .....	32
2.4.1 Conceito de ESGC.....	32
2.4.2 Impactos das ESGC .....	34
2.4.3 Relação entre ESGC e divulgação do desempenho da sustentabilidade/ESG.....	36
2.4.4 Relação entre ESGC, relatórios de sustentabilidade, normas GRI e divulgação do desempenho ESG .....	38
2.4.4.1 Relação entre as ESGC e os relatórios de sustentabilidade.....	38

2.4.4.2	Relação entre as ESGC e o nível de adesão às normas GRI .....	39
2.4.4.3	Influência dos relatórios de sustentabilidade e níveis de adesão das normas GRI na divulgação do desempenho ESG.....	41
<b>Capítulo III – Objetivos, modelos conceptuais e hipóteses de investigação .....</b>		<b>43</b>
3.1	Objetivos de investigação .....	44
3.2	Modelos conceptuais .....	44
3.3	Hipóteses de investigação.....	45
<b>Capítulo IV – Metodologia de Investigação .....</b>		<b>50</b>
4.1	Processo de recolha de dados, seleção da amostra e variáveis do estudo ..	51
4.2	Procedimentos na análise preliminar e estatística dos dados .....	53
<b>Capítulo V – Análise e discussão dos resultados.....</b>		<b>58</b>
5.1	Caracterização da amostra .....	59
5.2	Análise descritiva dos dados .....	62
5.3	Análise da regressão múltipla.....	67
5.4	Discussão dos resultados .....	73
<b>Capítulo VI – Conclusão .....</b>		<b>76</b>
6.1	Principais conclusões.....	77
6.2	Contribuições do estudo .....	79
6.3	Limitações do estudo .....	79
6.4	Linhas de investigação futura .....	80
<b>Referências bibliográficas.....</b>		<b>81</b>
<b>Apêndices.....</b>		<b>111</b>

## **Índice de Quadros**

Quadro 1 - Estrutura da dissertação.....	7
Quadro 2 – Benefícios da RSE.....	21
Quadro 3 – Benefícios da divulgação da sustentabilidade para as empresas .....	24
Quadro 4 - Síntese das hipóteses de investigação .....	48

## Índice de Tabelas

Tabela 1 - Variáveis do estudo .....	52
Tabela 2 - Número de empresas cotadas por país europeu.....	59
Tabela 3 - Distribuição de observações por países e anos.....	60
Tabela 4 - Número de empresas por setor de atividade.....	62
Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis .....	63
Tabela 6 - Número de relatórios por ano .....	65
Tabela 7 - Teste de <i>Hausman</i> para o Modelo 1 .....	68
Tabela 8 - Teste de <i>Hausman</i> para o Modelo 2.....	68
Tabela 9 - Resultados dos Modelos.....	69
Tabela 10 - Pressupostos para validação dos modelos .....	70

## **Índice de Figuras**

Figura 1 - Modelos conceptuais.....	44
-------------------------------------	----

## **Índice de Gráficos**

Gráfico 1 - Distribuição total das observações pela Europa.....	61
Gráfico 2 - Reporte de ESGC da amostra .....	64
Gráfico 3 - Reporte ESGC por ano.....	64
Gráfico 4 - Relatórios de Sustentabilidade da amostra.....	65
Gráfico 5 - Relatórios de Sustentabilidade por ano .....	65
Gráfico 6 - Adoção das Normas GRI da amostra .....	66
Gráfico 7 - Adoção das Normas GRI por ano .....	66

## **Índice de Apêndices**

Apêndice I – Matriz de correlação – Modelo 1 .....	112
Apêndice II – Matriz de correlação – Modelo 2.....	113

## Lista de siglas e acrónimos

<b>CE</b>	Comissão Europeia
<b>CEO</b>	<i>Chief Executive Officer</i>
<b>CSRD</b>	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i>
<b>DH</b>	Direitos Humanos
<b>EFRAG</b>	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
<b>ESG</b>	<i>Environmental, Social and Governance</i>
<b>ESGC</b>	<i>Environmental, Social and Governance Controversies</i>
<b>ESRS</b>	<i>European Sustainability Reporting Standards</i>
<b>GRI</b>	<i>Global Reporting Initiative</i>
<b>IASB</b>	<i>International Accounting Standards Board</i>
<b>IFRS</b>	<i>International Financial Reporting Standards</i>
<b>INF</b>	Informação Não Financeira
<b>ISO</b>	<i>International Standards Organization</i>
<b>ONG's</b>	Organizações Não Governamentais
<b>ONU</b>	Organização das Nações Unidas
<b>RH</b>	Recursos Humanos
<b>RS</b>	Responsabilidade Social
<b>RSE</b>	Responsabilidade Social Empresarial
<b>TBL</b>	<i>Triple Bottom Line</i>
<b>UE</b>	União Europeia
<b>VIF</b>	Fator de Inflação da Variância

## CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

---

Este capítulo introdutório enquadra e apresenta o tema da pesquisa, destacando a sua relevância, e aborda a problemática, os objetivos propostos e a metodologia que norteará o estudo. No final, apresenta a estrutura do presente trabalho.

### **1.1 Enquadramento e apresentação do tema**

Na economia atual, a sustentabilidade é um tema desafiador para as organizações. O desafio reside no compromisso voluntário das organizações em respeitar e promover os direitos individuais, o crescimento da sociedade e a preservação do meio ambiente (Peralta *et al.*, 2022).

No contexto das crescentes preocupações globais relacionadas com a Agenda 2030 de desenvolvimento sustentável das Nações Unidas, as organizações em todo o mundo enfrentam uma pressão crescente para se envolverem em práticas sustentáveis, abrangendo aspetos ambientais, sociais e económicos (Anyigbah *et al.*, 2023). Desta forma, o cenário empresarial tem sido marcado, ao longo das últimas décadas, por um crescente interesse e debate em torno das questões ambientais e sociais, especialmente no contexto da Responsabilidade Social Empresarial (RSE) ou práticas *Environmental, Social e Governance* (ESG).

A literatura salienta a importância das práticas de RSE/ESG para fortalecer a reputação e a imagem da empresa, reduzir riscos e custos, melhorar o desempenho financeiro, promover a sustentabilidade, fortalecer a relação com os *stakeholders* e melhorar a comunicação do seu desempenho aos *stakeholders* (Mangalagiri & Bhasa, 2022; El Samea & Rashed, 2021; D'Amato & Falivena, 2020; Miller *et al.*, 2020; Cordeiro & Tewari, 2015).

Perante a necessidade de implementar as práticas de RSE/sustentabilidade e divulgar a informação não financeira (INF), as últimas décadas ficaram marcadas pela criação/emissão de um conjunto de normas e diretrizes internacionais. Entre as mais importantes, figuram as do *Global Reporting Initiative* (GRI), do Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) e da *International Standards Organization* (ISO) (Halkos & Nomikos, 2021). Estas ferramentas servem como guias para as empresas divulgarem, voluntariamente ou a título obrigatório, as informações sobre o impacto das suas operações no ambiente e em termos sociais.

Conseqüentemente, a informação social e ambiental, inicialmente presente apenas nos relatórios anuais, expandiu o seu alcance para outros relatórios, como relatórios de sustentabilidade, de RSE, integrados ou de capital intelectual (Monteiro *et al.*, 2021b; Li *et al.*, 2018). Esta crescente abrangência demonstra a importância da divulgação eficaz das práticas de RSE/ESG, em relatórios empresariais ou outros meios de divulgação, por exemplo *websites* corporativos (Monteiro *et al.*, 2021b).

A introdução de regulamentações, como as Diretivas da União Europeia (UE) (Diretiva 2014/95/EU e Diretiva 2022/2464/EU), reflete a convergência política e ética na divulgação da RSE ou de questões ESG. Estas diretivas orientam e tornam obrigatória a divulgação de informações sobre a sustentabilidade para algumas empresas. Complementarmente, outros normativos emitidos por outras entidades, como o *International Accounting Standards Board* (IASB) e o GRI, também desempenham um papel fundamental na padronização e divulgação de informações ESG, uma vez que refletem a crescente importância da sustentabilidade nos negócios e fornecem normas/orientações para uma divulgação consistente e abrangente (Khakimovna & Oktyamovna, 2022).

A introdução de regulamentação sobre a divulgação de sustentabilidade tem suscitado o desenvolvimento de diversos estudos com especial foco no seu impacto a nível da divulgação ESG (extensão e qualidade) (Okafor *et al.*, 2021; Tarmuji *et al.*, 2016). Por outro lado, as práticas não responsáveis, associadas a controvérsias ESG (ESGC), também são alvo de investigação (Lu & Wang, 2021). As ESGC, de acordo com Gyönyöröová *et al.* (2021), englobam a exposição das empresas a eventos prejudiciais às mesmas, ligados a atividades fraudulentas, escândalos associados a produtos ou litígios institucionais. Estes autores mencionam ainda que o índice de ESGC passou a ser utilizado para avaliar de que forma é que os eventos negativos tornados públicos afetam as empresas. Aboud e Diab (2019) destacam que o aumento de eventos negativos origina uma maior volatilidade e risco para o valor de mercado em setores específicos, mas, por outro lado, a adoção de práticas responsáveis em relação aos fatores ESG pode mitigar essa volatilidade. Isto porque as empresas que atingem metas sociais e ambientais são valorizadas pelos *stakeholders*, elevando o seu valor de mercado (Schiemann & Tietmeyer, 2022). Outros estudos são direcionados para a análise do efeito das ESGC na divulgação do desempenho ESG. Nirino *et al.* (2020) e Kim *et al.* (2018) salientam a relevância da compreensão deste efeito. A este respeito, Mahran e Elamer (2024)

verificam, na sua investigação, que as ESGC provocam efeitos relevantes na divulgação do desempenho ESG. Aliás, vários autores investigam acerca do efeito positivo das ESGC na divulgação do desempenho ESG (Elamer & Boulhaga, 2024; Mahran & Elamer, 2024; Nirino *et al.*, 2020; Kim *et al.*, 2018). Alguns estudos, porém, sugerem que pode haver uma relação negativa entre as ESGC e a divulgação do desempenho ESG (Cui *et al.*, 2018; Dhaliwal *et al.*, 2011). No entanto, a literatura é escassa no estudo do efeito negativo das ESGC na divulgação do desempenho ESG e na identificação dos fatores que atenuam esta relação negativa. A este respeito, Kim *et al.* (2012) referem que as empresas socialmente responsáveis publicam relatórios de sustentabilidade com maior detalhe e com melhores índices de qualidade. Chen *et al.* (2023) verificam que as empresas socialmente responsáveis tendem a apresentar melhores níveis de adoção das normas GRI na elaboração da INF. Face ao exposto, a literatura sugere que a publicação de relatórios de sustentabilidade e o nível de adoção das normas GRI na preparação desses relatórios pelas empresas pode ter impacto na relação entre as ESGC e a divulgação de sustentabilidade.

### **1.2 Problemática, questões de pesquisa e objetivos do estudo**

Embora a pesquisa sobre ESGC e os seus impactos nas empresas tenha crescido consideravelmente nos últimos anos, com estudos que exploram as relações entre essas controvérsias e o valor da empresa (Elamer & Boulhaga, 2024; Dorfleitner *et al.*, 2020), a reputação (Ye *et al.*, 2020; Ali *et al.*, 2017) e o comportamento do investidor (Aouadi & Marsat, 2018), não foram identificados estudos que analisem especificamente se a divulgação do desempenho ESG pelas empresas é influenciada negativamente pelas ESGC e se esta influência é afetada pela publicação de relatórios de sustentabilidade e pelo nível de adoção das normas GRI. Neste sentido, é relevante responder às seguintes questões de partida: (1) As ESGC têm impacto negativo na divulgação do desempenho ESG?; e (2) A publicação de relatórios de sustentabilidade e níveis mais elevados de adoção das normas GRI atenuam o efeito desta relação?

O objetivo central deste estudo é analisar de que forma as controvérsias relacionadas com questões ESG afetam a divulgação do desempenho ESG das empresas. Além disso, pretende-se analisar se as práticas de relato, através dos relatórios de sustentabilidade e da sua conformidade com as normas GRI, atenuam o efeito da relação entre as ESGC e o nível de divulgação do desempenho ESG.

### 1.3 Contribuições do estudo

Com o desenvolvimento deste estudo pretende-se contribuir para o conhecimento existente. A literatura, no âmbito das Teorias dos *Stakeholders*, da Legitimidade e Institucional, sugere que as empresas divulgam informação ESG para atender a expectativas da sociedade, seguindo padrões existentes, manter a legitimidade e satisfazer as necessidades dos *stakeholders* (Oyewumi *et al.*, 2018; Liesen *et al.*, 2017; Herremans *et al.*, 2016; Liesen, 2015; Scoth, 2013; Meyer & Rowan, 1977). Assim, este estudo, de acordo com estas perspetivas teóricas, contribui para a literatura cobrindo lacunas ao analisar a influência das ESGC na divulgação do desempenho ESG e os efeitos dos instrumentos utilizados na divulgação, como os relatórios de sustentabilidade e a adoção das normas GRI.

Além disso, os resultados do estudo fornecem *insights* valiosos para orientar as empresas na gestão transparente e eficaz das suas práticas sustentáveis, perante os desafios emergentes no universo ESG, assim como orientar decisores políticos e entidades reguladoras da divulgação da sustentabilidade no sentido de promover práticas sustentáveis e a divulgação do seu desempenho.

### 1.4 Metodologia de investigação

Este estudo aplica-se às empresas europeias cotadas em bolsa. A recolha de dados será realizada na base de dados *Thompson Reuters Eikon* e incidirá em empresas com informação sobre ESG. Desta base de dados foram obtidos dados sobre as ESGC, a divulgação do desempenho ESG, os relatórios de sustentabilidade, níveis de adoção das normas GRI, e outras variáveis de controlo de empresas que divulgam informação em relatórios de sustentabilidade e em outros formatos de divulgação (Monteiro *et al.*, 2022).

Com dados compreendidos entre 2017 e 2021, a análise será realizada com recurso ao modelo de regressão múltipla, para dados em painel, conforme proposto por Gujarati e Porter (2011), com o intuito de testar os modelos conceptuais propostos neste estudo, os quais visam analisar o impacto das ESGC na divulgação do desempenho ESG e de que forma os relatórios de sustentabilidade e os melhores níveis de adoção das normas GRI interferem nesta relação.

## **1.5 Estrutura da dissertação**

Após a introdução, que apresenta brevemente o tema, a problemática, questões de partida e os objetivos da investigação, assim como a metodologia seguida neste estudo, o segundo capítulo é dedicado ao enquadramento teórico sobre a sustentabilidade, a RSE, a divulgação da sustentabilidade e as ESGC e seus impactos no desempenho empresarial. No terceiro capítulo são apresentados os objetivos, os modelos conceituais e as hipóteses de investigação. No quarto capítulo é detalhada a metodologia seguida nesta investigação, ou seja, é efetuada uma descrição de todo o processo que possibilitou a caracterização e a produção do novo conhecimento científico, incluindo os procedimentos para a extração e o tratamento dos dados. Posteriormente, no quinto capítulo, apresentam-se e discutem-se os resultados obtidos. Por fim, o último capítulo está reservado às conclusões, contribuições e limitações do estudo, bem como às sugestões para investigação futura.

O Quadro 1 apresenta a estrutura da presente dissertação.

Quadro 1 - Estrutura da dissertação

<b>Capítulo I</b> Introdução	<ul style="list-style-type: none"><li>•Enquadramento e apresentação do tema;</li><li>•Problemática, questões de pesquisa e objetivos do estudo;</li><li>•Contribuições do estudo;</li><li>•Metodologia de investigação;</li><li>•Estrutura da dissertação.</li></ul>
<b>Capítulo II</b> Revisão de Literatura	<ul style="list-style-type: none"><li>•Sustentabilidade;</li><li>•Responsabilidade Social Empresarial (RSE);</li><li>•Divulgação da sustentabilidade;</li><li>•Controvérsias ESG (ESGC).</li></ul>
<b>Capítulo III</b> Objetivos, Modelos Conceptuais e Hipóteses de Investigação	<ul style="list-style-type: none"><li>•Objetivos de investigação;</li><li>•Modelos conceptuais;</li><li>•Hipóteses de investigação.</li></ul>
<b>Capítulo IV</b> Metodologia de Investigação	<ul style="list-style-type: none"><li>•Processo de recolha de dados, seleção da amostra e variáveis do estudo;</li><li>•Procedimentos na análise preliminar e estatística dos dados.</li></ul>
<b>Capítulo V</b> Análise e Discussão dos Resultados	<ul style="list-style-type: none"><li>•Caracterização da amostra;</li><li>•Análise descritiva dos dados;</li><li>•Análise da regressão múltipla;</li><li>•Discussão dos Resultados.</li></ul>
<b>Capítulo VI</b> Conclusão	<ul style="list-style-type: none"><li>•Principais conclusões;</li><li>•Contribuições do estudo;</li><li>•Limitações do estudo;</li><li>•Linhas de investigação futura.</li></ul>

Fonte: Elaboração própria

## **CAPÍTULO II – REVISÃO DE LITERATURA**

---

A revisão de literatura aborda o tema de investigação e fundamenta a relação entre as ESGC e a divulgação da sustentabilidade. Assim, este capítulo está estruturado em quatro pontos: a sustentabilidade, que aborda a evolução do seu conceito, o *Triple Bottom Line* (TBL) e o papel das empresas neste âmbito; a RSE, que apresenta a evolução do conceito, as suas dimensões, benefícios e impacto das práticas RSE no relato; a divulgação da sustentabilidade, onde se analisa a importância da divulgação das práticas de sustentabilidade, as teorias que a influenciam, assim como a da normalização do relato de sustentabilidade; e, por fim, as ESGC, onde se aborda o conceito, os seus impactos, bem como a sua relação com a divulgação do desempenho ESG e com os relatórios de sustentabilidade e as normas GRI.

## **2.1 Sustentabilidade**

A sustentabilidade ascende como um tema central nos discursos da sociedade moderna, impulsionada pelos crescentes desafios socioambientais das últimas décadas (Abulibdeh *et al.*, 2024; Nousheen *et al.*, 2020). No contexto organizacional, a literatura sugere que as organizações desempenham um papel crucial no desenvolvimento sustentável. Assim, neste ponto serão abordados a evolução do conceito de sustentabilidade, o TBL e o papel das empresas na sustentabilidade.

### **2.1.1 Evolução do conceito**

A evolução do conceito de sustentabilidade ao longo das últimas décadas reflete uma mudança profunda na forma como a sociedade interpreta a relação entre a humanidade e a natureza, destacando a necessidade de equilibrar o desenvolvimento económico com a proteção do meio ambiente (Zanella *et al.*, 2019). De acordo com os autores citados, a sustentabilidade, inicialmente focada na preservação ambiental e na mitigação dos impactos negativos das atividades humanas na natureza, evoluiu ao longo do tempo para ser compreendida numa perspetiva mais abrangente, incorporando também preocupações sociais e económicas. Esta perspetiva expandida da sustentabilidade, que envolve o ambiente, a sociedade e a economia, realça a interligação entre diversas dimensões da sustentabilidade e a necessidade de abordagens integradas para abordar os desafios contemporâneos (Zhang *et al.*, 2024; Ghobakhloo, 2020).

O conceito de sustentabilidade foi formalmente introduzido em 1987 no relatório "*Our Common Future*" da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, também conhecido como Relatório *Brundtland*, que o definiu como o desenvolvimento

que satisfaz as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprirem as suas próprias necessidades (Han *et al.*, 2024). Han *et al.* (2024), Hajian e Kashani (2021) e Holden *et al.* (2014) mencionam que, desde essa altura, tem havido uma evolução contínua e uma crescente aceitação do conceito, o que tem proporcionado uma compreensão mais abrangente do seu significado.

Leach *et al.* (2018) discordam das definições convencionais de sustentabilidade, uma vez que consideram que esta deve ser encarada como um processo contínuo e não como um objetivo final. Além disso, Schiano e Drake (2021) também salientam a falta de clareza na definição de sustentabilidade, apesar da sua crescente relevância política e social.

A sustentabilidade é, então, um conceito abrangente que aborda diversos aspetos do mundo humano, uma vez que não se limita aos fatores ambientais, mas também engloba aspetos sociais e económicos (Beier *et al.*, 2018). Gadotti (2010) simplifica e descreve a sustentabilidade como o desejo de viver bem, em equilíbrio dinâmico com o ambiente e com outros seres humanos.

Rivera *et al.* (2021) e Barbieri *et al.* (2010) defendem que a sustentabilidade deve ser interpretada como uma contribuição para o desenvolvimento sustentável, baseando-se em três pilares: proteção ambiental, desenvolvimento social e resultados económicos. Esta abordagem reflete a interdependência e interação de fatores ambientais, sociais e económicos (Vogt & Weber, 2019). A importância de equilibrar os três pilares da sustentabilidade é ressaltada por García e Sanz (2018). Esta abordagem é crucial para garantir a viabilidade a longo prazo das sociedades (Modarelli *et al.*, 2010).

As diversas dimensões da sustentabilidade evidenciam a complexidade do conceito e a importância de abordagens integradas para enfrentar, de forma eficaz, os desafios ambientais, sociais e económicos que a humanidade enfrenta (Beier *et al.*, 2018). De acordo com os autores, a adoção de práticas sustentáveis não beneficia apenas o meio ambiente, mas também contribui para a criação de comunidades mais resilientes e prósperas a longo prazo e, por esse motivo, a sustentabilidade mantém-se como um imperativo global, exigindo a colaboração entre os governos, empresas, sociedade civil e indivíduos para promover um futuro mais sustentável para todos.

Na perspetiva empresarial, Silvestre e Fonseca (2020) define a sustentabilidade como a capacidade de uma entidade se auto sustentar a longo prazo, em termos ambientais, sociais e económicos. Esta compreensão expandida do conceito de sustentabilidade levou

ao reconhecimento da sua natureza tridimensional, incorporando aspetos ambientais, sociais e económicos (Silvestre & Fonseca, 2020).

### **2.1.2 Triple Bottom Line**

A metodologia do TBL foi introduzida por John Elkington em 1994 (Elkington, 2004). Segundo Elkington, o TBL refere-se aos três pilares interligados da "*economic prosperity, environmental quality, and social justice*" (Elkington, 1997, p. 397). Esta abordagem avalia o desempenho empresarial com base nestas três dimensões principais, enfatizando a importância de as empresas operarem de forma sustentável e responsável, considerando para além dos lucros, o impacto no planeta e na sociedade (Carmo & Miguéis, 2022; Monteiro *et al.*, 2023b).

A dimensão económica está relacionada com a forma como as empresas criam valor e equilibram os seus custos e receitas na produção e distribuição de bens e serviços, ou seja, integra o crescimento organizacional em sintonia com o desenvolvimento económico, focando-se na criação de valor económico para a empresa (Fosu *et al.*, 2024; Pumiviset & Suttipun, 2024; Braccini & Margherita, 2018). Na mesma linha, Ghobakhloo (2020) e Choi e Ng (2011) referem que esta dimensão está relacionada com o crescimento económico a longo prazo, preservando os recursos ambientais e sociais. De salientar, a dimensão económica tem como principal objetivo a obtenção do lucro e, a par, a satisfação dos *stakeholders*, a liderança de mercado e a fidelização dos consumidores (Braccini & Margherita, 2018).

A dimensão social refere-se ao compromisso das empresas em preservar e desenvolver o capital humano e social das comunidades onde operam, envolvendo aspetos como a satisfação no trabalho, a qualidade de vida, a integração social, a solidariedade e a justiça na distribuição de bens e serviços (Zahid *et al.*, 2021; Kiel *et al.*, 2017). Além disso, a dimensão abrange a criação de emprego, o respeito pelos Direitos Humanos (DH), a formação de colaboradores e a melhoria da qualidade de vida em regiões específicas (Zahid *et al.*, 2021; Kiel *et al.*, 2017; González-Rodríguez *et al.*, 2015). Segundo Zhang *et al.* (2024) e Goh *et al.* (2020) a dimensão social é desafiadora devido às diferentes necessidades e valores dos *stakeholders*. Para Ghobakhloo (2020) e Dempsey *et al.* (2011), a sustentabilidade social é um conceito dinâmico que envolve o reconhecimento das necessidades atuais e futuras das comunidades, tendo em conta o impacto dos negócios, do ambiente, da economia e da tecnologia na sociedade.

A dimensão ambiental inclui a redução do desperdício de recursos, a proteção da biodiversidade e dos recursos naturais e a promoção de práticas sustentáveis, como evidenciado pela política dos 3R's: reduzir, reutilizar e reciclar (Zhang *et al.*, 2024; Zahid *et al.*, 2021; Ghobakhloo, 2020; González-Rodríguez *et al.*, 2015; Glavič & Lukman, 2007). As empresas socialmente responsáveis demonstram um compromisso com a redução do desperdício e melhorias na conservação de recursos (Fosu *et al.*, 2024; Chuang & Huang, 2018). Esta dimensão contribui para a redução de riscos e para o aprimoramento do desempenho ambiental das empresas, beneficiando, assim, a sociedade em geral (Reza *et al.*, 2024; Dilla *et al.*, 2019).

Reza *et al.* (2024) e Braccini e Margherita (2018) destacam que estas três dimensões da sustentabilidade não só interagem e se sobrepõem, como também podem entrar em conflito. Os autores referem que cada dimensão é considerada uma condição necessária, embora não suficiente, para alcançar a sustentabilidade, sendo essencial abordar integralmente cada dimensão e procurar sinergias entre elas.

No universo empresarial, o termo valor sustentável está intrinsecamente relacionado os três pilares da sustentabilidade (económico, ambiental e social), ou com as três dimensões ESG (Carmo & Miguéis, 2022). Há também associação ao termo RSE (Reza *et al.*, 2024). A literatura tem destacado o papel primordial das empresas para o desenvolvimento sustentável (Silvestre & Fonseca, 2020).

### **2.1.3 O papel das empresas na sustentabilidade**

Como referido, a sustentabilidade transcende a simples preocupação ambiental, englobando também os aspetos económicos e sociais, sendo vital interligar estas três dimensões (Beier *et al.*, 2018). Os autores agora citados salientam que as empresas que adotam práticas sustentáveis contribuem para a proteção do meio ambiente, promovem o bem-estar social e garantem a preservação de recursos naturais a longo prazo.

Choi e Ng (2011) destacam a importância da sustentabilidade económica, a qual está intrinsecamente ligada ao crescimento económico sustentável, à preservação dos recursos naturais e à promoção de aspetos sociais. Segundo os autores, atendendo às crescentes preocupações dos *stakeholders* em relação à sustentabilidade, a sua integração nas estratégias empresariais minimiza os impactos ambientais, sociais e económicos e fortalece a posição da empresa no mercado. Por outro lado, e segundo Dempsey *et al.* (2011), é de salientar a relevância da sustentabilidade social, a qual implica a gestão dos

impactos das atividades empresariais nas comunidades e na sociedade em geral. As empresas que promovem a sustentabilidade social, de acordo com os mesmos autores, estão a criar ambientes de trabalho mais justos e inclusivos e contribuem simultaneamente para o desenvolvimento das comunidades onde estão inseridas, o que resulta em impactos positivos tanto sociais quanto económicos (Dempsey *et al.*, 2011). Beier *et al.* (2018) referem ainda que as empresas, como agentes relevantes na sociedade, possuem um papel crucial na construção de um futuro ambientalmente sustentável e que, através da adoção de práticas operacionais sustentáveis, as empresas podem contribuir significativamente para a mitigação das mudanças climáticas, a conservação dos recursos naturais e a proteção da biodiversidade.

## **2.2 Responsabilidade Social Empresarial (RSE)**

As questões relacionadas com a sustentabilidade no contexto empresarial ou RSE são muito amplas, abrangendo as problemáticas ou preocupações relacionadas com a sociedade, a sustentabilidade ambiental e social (Waheed & Yang, 2019; Sheehy, 2014). Sarkar e Searcy (2016, p. 1423) assinalam a RSE como um "mantra corporativo moderno", enfatizando a sua importância e ubiquidade no mundo empresarial atual. De seguida, serão expostos a evolução do seu conceito, as suas dimensões (interna e externa) e, por fim, os seus benefícios.

### **2.2.1 Evolução do conceito**

Em 1926, o conceito de RSE começou a ganhar forma, quando se tornou evidente que as organizações obtinham benefícios ao contribuir para o bem da comunidade (Schmeltz, 2012).

No entanto, foi na década de 1950 que o conceito de RSE começou a ganhar maior destaque, especialmente através da obra de Howard Bowen. O seu livro *Social Responsibilities of the Businessman* (1953) é amplamente reconhecido na literatura como a primeira tentativa de formular uma teoria sobre a relação entre as empresas e a sociedade (Belay *et al.*, 2023; Wartick & Cochran, 1985; Carroll, 1979; Preston, 1975). Durante esse período surgiram discussões sobre a responsabilidade social (RS) nas empresas, especialmente durante a Revolução Industrial, quando se destacou a importância de as empresas serem responsabilizadas pelas suas ações, reconhecendo o impacto que exerciam na sociedade e no ambiente (Ashrafi *et al.*, 2020). Em 1951, Frank W. Abrams já abordava a questão ao defender que as empresas deviam adotar políticas que

considerassem os objetivos e valores da sociedade, assim como serem responsabilizadas pelas suas ações (Ashrafi *et al.*, 2020). Estas ideias foram reforçadas por Howard Bowen, em 1953, quando sugeriu que os empresários deveriam adotar políticas alinhadas com os objetivos e valores da sociedade (Feng *et al.*, 2017).

No entanto, na década de 1970, a Teoria do Acionista, defendida por Milton Friedman, propôs que o governo fosse o principal responsável pelo bem-estar social, enquanto as empresas deveriam estar focadas na maximização dos lucros (Sandra *et al.*, 2021; Abdullah *et al.*, 2019; Zhao, 2018). Esta época é marcada por inúmeros estudos e reflexões sobre o conceito RSE, de forma a colmatar a ambiguidade existente (Carroll, 1979). Este autor sugere que, além das responsabilidades organizacionais (económicas e legais), as empresas devem assumir também responsabilidades sociais, reconhecendo o seu papel num contexto social mais amplo.

A pirâmide de RSE, reestruturada por Carroll, em 1991, destaca intuitivamente a importância da responsabilidade económica e legal, além das dimensões éticas e filantrópicas, proporcionando uma estrutura sustentável para dar resposta às diferentes prioridades dos *stakeholders* (Carroll, 2016). Nesta mesma década, de 90, muitas empresas começaram a divulgar informações de carácter ambiental e social nos relatórios e balanços sociais (Santos *et al.*, 2006).

Posteriormente, o Livro Verde da Comissão Europeia (CE) contribuiu significativamente para o desenvolvimento da RSE (*Commission of the European Communities*, 2001). A obra estabeleceu as bases conceptuais para a RSE e dividiu o conceito em dimensões internas e externas, que abrangem práticas focadas nos trabalhadores, nas comunidades locais, nos parceiros comerciais, nos fornecedores e consumidores, bem como em DH e ambientais, a nível global. Esta abordagem alargada reforçou a ideia de que a RS das empresas ultrapassa o cumprimento de obrigações legais, envolvendo contribuições voluntárias para uma sociedade mais justa (*Commission of the European Communities*, 2001).

Contudo, o contexto evoluiu e surgiram pressões para que as empresas desempenhassem um papel mais ativo na RS (Sandra *et al.*, 2021; Abdullah *et al.*, 2019). Para estes autores, a Teoria dos *Stakeholders*, proposta por Freeman em 1984, destacou a importância de uma abordagem abrangente e inclusiva em relação à RSE. Assim, a RSE deve ser entendida como uma estratégia empresarial que influencia tanto as decisões como as

atividades empresariais, com o objetivo de atender às necessidades e expectativas dos *stakeholders* (Abu *et al.*, 2021; Sandra *et al.*, 2021). Nesta linha, a definição de RSE, apresentada pela CE, em 2001, destaca a incorporação voluntária de considerações sociais e ambientais nas atividades empresariais e nas interações com os diversos *stakeholders*. Por sua vez, a norma ISO 26000 define a RS como a disposição da organização para integrar práticas sociais e ambientais nas suas decisões (Popa & Dabija, 2019).

Seguidamente, no próximo ponto, serão estudadas as dimensões de RSE, na perspectiva interna e externa.

## **2.2.2 Dimensões da RSE: interna e externa**

A CE, ao divulgar o "Livro Verde" teve como objetivo sensibilizar e estimular o diálogo em torno de estratégias para impulsionar a RS e, para isso, o documento apresenta uma série de práticas relacionadas com a RSE, categorizando-as em duas dimensões distintas: interna e externa (*Commission of the European Communities*, 2001). Faria (2015) destaca a ampla abrangência da RSE e sugere a necessidade de se analisar esta temática de maneira distinta, considerando aspetos tanto internos quanto externos das práticas empresariais.

### **2.2.2.1 Dimensão interna**

O Livro Verde da CE (*Commission of the European Communities*, 2001) reconhece a importância da dimensão interna da RSE, que engloba as práticas da empresa que afetam diretamente os seus colaboradores, a comunidade local e o ambiente de trabalho. O documento destaca a adoção de práticas de RSE em cada uma das áreas que compõem a dimensão interna, a saber:

- i. Gestão dos recursos humanos (RH) - esta área engloba as práticas da empresa que têm um impacto direto nos seus colaboradores, como, por exemplo: implementação de processos de recrutamento e seleção justos e transparentes, que valorizem a diversidade e a inclusão; avaliação justa e transparente do desempenho dos colaboradores, com foco no seu desenvolvimento profissional e progressão na carreira; oferta de salários e benefícios competitivos e justos, bem como benefícios que promovam o bem-estar dos colaboradores; investimento na formação para melhorar as qualificações dos colaboradores;
- ii. Saúde, higiene e segurança no trabalho - esta área envolve a criação de práticas da empresa que têm como objetivo proteger a saúde e segurança dos trabalhadores

- no ambiente de trabalho, incluindo: a identificação e avaliação dos riscos ocupacionais presentes no ambiente de trabalho; a implementação de normas e regulamentos de saúde e segurança no trabalho; a adoção de medidas preventivas para evitar riscos ocupacionais; a promoção da ergonomia através da adaptação do ambiente de trabalho às necessidades físicas dos colaboradores; a sensibilização dos trabalhadores para os riscos ocupacionais, medidas de prevenção e uso correto dos equipamentos de proteção individual;
- iii. Adaptação à mudança - refere-se à capacidade da empresa de gerir os impactos das mudanças organizacionais de forma eficaz, minimizando os impactos negativos nos colaboradores, incluindo: a comunicação de informação clara, transparente e oportuna aos colaboradores sobre as mudanças organizacionais, os seus motivos e implicações; o envolvimento dos colaboradores nos processos de tomada de decisão relacionados com mudanças, reconhecendo seu conhecimento e experiência; a implementação de medidas de apoio aos colaboradores que possam ser afetados pelas mudanças, como programas de recolocação profissional e aconselhamento psicológico; e
  - iv. Gestão do impacto ambiental e dos recursos naturais - esta área abrange as medidas da empresa que envolvem a minimização dos impactos negativos no meio ambiente e a promoção do uso sustentável dos recursos naturais, incluindo: a identificação e avaliação dos impactos ambientais das atividades da empresa; a adoção de medidas para minimizar ou eliminar os impactos ambientais negativos da empresa.; a implementação de práticas para o uso eficiente de recursos naturais, como água, energia e materiais; a integração da sustentabilidade na estratégia e cultura da empresa, de forma a alcançar um desenvolvimento económico ambientalmente responsável e socialmente justo.

Assim, a dimensão interna da RSE foca-se na criação de valor para os funcionários e na melhoria contínua das práticas empresariais internas (Al-bdour *et al.*, 2010).

Chege e Wang (2020) e Aguinis e Glavas (2013), no âmbito da dimensão interna, sugerem que a inovação na gestão de RH e a participação dos trabalhadores nas práticas de proteção ambiental podem melhorar o desempenho da empresa e a saúde no trabalho. Branco e Rodrigues (2006) afirmam que as atividades de RH podem conferir vantagens competitivas, o que resulta num melhor desempenho financeiro, bem como na promoção da lealdade e do empenho por parte dos colaboradores.

Além disso, as práticas que visam a proteção da saúde são consideradas de extrema importância, sendo vistas como um meio relevante para contribuir para a saúde individual dos empregados e para o desenvolvimento das sociedades (Holmqvist, 2009).

O Livro Verde da CE sublinha que a redução na exploração de recursos, emissões de poluentes e produção de resíduos é vantajosa tanto para o ambiente como para a empresa (*Commission of the European Communities, 2001*).

#### **2.2.2.2 Dimensão externa**

Similarmente, o Livro Verde da CE (*Commission of the European Communities, 2001*) reconhece a importância da dimensão externa, que se refere às práticas da empresa que impactam o ambiente externo à empresa, como comunidades locais, parceiros comerciais, sociedade em geral e o meio ambiente global. O documento realça quatro grupos principais e identifica medidas que devem ser desenvolvidas em cada um deles, a saber:

- i. Comunidades locais - a RSE deve contribuir para: as questões de emprego, a remuneração, os benefícios e os impostos, promovendo a estabilidade e prosperidade das comunidades onde as empresas operam;
- ii. Parceiros comerciais – a RSE inclui iniciativas como: incentivar a promoção de cadeias de fornecimento responsáveis, exigindo que os seus fornecedores também sigam princípios de RSE; implementar medidas para combater a corrupção nas relações comerciais; e garantir que as empresas operam num ambiente de concorrência justa, protegendo os direitos dos consumidores;
- iii. DH – as medidas da RSE incluem: incentivar os países a ratificarem e implementarem normas internacionais de DH, como os Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e DH; promover o diálogo entre as empresas e os *stakeholders*; implementar mecanismos eficazes de reclamação e reparação para as vítimas de violações de DH por parte de empresas; e
- iv. Preocupações ambientais globais – as medidas da RSE consistem em: apoiar a negociação e implementação de um acordo global para combater as mudanças climáticas; implementar medidas para promover a gestão sustentável das florestas; e incentivar as empresas a adotarem práticas que protejam a biodiversidade.

A dimensão externa da RSE aborda aspetos relacionados com comunidades locais, parceiros comerciais, DH e preocupações ambientais globais, demonstrando um

compromisso ético das organizações, que gera benefícios para a sociedade (Kumar *et al.*, 2022; Maktoufi & Shumate, 2020).

Kumar *et al.* (2022) referem que as ações praticadas pelas empresas em prol da comunidade melhoram as relações entre ambas e contribuem para o desenvolvimento sustentável, alinhando os interesses organizacionais com os interesses locais.

As preocupações ambientais globais, anteriormente mencionadas na dimensão interna, são igualmente relevantes na dimensão externa da RSE, pelo facto de incentivarem os objetivos a nível europeu e internacional para um desempenho ambiental otimizado ao longo da cadeia de produção (*Commission of the European Communities*, 2001).

As empresas, sob pressão de Organizações Não Governamentais (ONGs), adotam cada vez mais códigos de conduta abrangentes que incluem condições de trabalho, DH e preocupações ambientais (*Commission of the European Communities*, 2001).

### **2.2.3 Benefícios da RSE**

A partir de meados do século XX, as empresas começaram a estudar a relação entre organizações e sociedade, de forma a perceber os benefícios da adoção de políticas sociais (Anyigbah *et al.*, 2023; Zhao, 2018). Para El Samea e Rashed (2021), a RSE acrescenta valor à empresa e à sociedade onde está inserida e, por isso, deve fazer parte da estratégia da empresa.

A literatura sugere que os consumidores conscientes preferem empresas que praticam a RSE, uma vez que demonstram preocupação com o bem-estar social e com o ambiente (Anyigbah *et al.*, 2023). Além disso, a literatura sugere que a RSE proporciona às empresas benefícios financeiros, reputação e oportunidades, assim como contribui para a atração de funcionários qualificados e para o estabelecimento de relações de longo prazo com os *stakeholders* (Chen *et al.*, 2021; Hamrouni *et al.*, 2019; Kim *et al.*, 2018; Zhao *et al.*, 2018).

No que diz respeito aos impactos no desempenho financeiro, Wang *et al.* (2016), na sua revisão sistemática de literatura, concluem que a RSE está positivamente associada ao desempenho financeiro das empresas, principalmente no longo prazo. Miller *et al.* (2020) destacam que a RSE tem sido vista como uma ferramenta ao dispor das empresas para, potencialmente, satisfazerem os seus objetivos em termos de desempenho empresarial.

Segundo a meta-análise realizada por Orlitzky *et al.* (2003), a RSE está positivamente correlacionada com o desempenho financeiro das empresas e a reputação corporativa. Cordeiro e Tewari (2015) realçam que as práticas de RSE permitem à gestão identificar os riscos ESG que impactam o desempenho financeiro da empresa, evitando potenciais sanções ou a má reputação (que podem afetar os resultados financeiros).

Servaes e Tamayo (2013) fornecem evidências empíricas que indicam que as atividades de RSE aumentam o valor da empresa, especialmente quando os consumidores estão bem informados sobre a marca, serviços ou produtos da empresa e reconhecem que as ofertas da empresa satisfazem as suas necessidades. A pesquisa de Malik (2014) evidencia a influência das práticas de RSE no valor das empresas e refere vantagens a vários níveis, nomeadamente no mercado de capitais, na eficiência operacional, no mercado de produtos e na produtividade dos funcionários. Para o autor, alinhar as ações sociais e ambientais aos objetivos corporativos é essencial, uma vez que permite uma atuação mais intensa nos domínios ESG e a maximização do valor empresarial.

A RSE também pode fortalecer as relações da empresa com os *stakeholders*, reduzir os impactos dos riscos operacionais e proporcionar à empresa um acesso mais amplo a recursos e oportunidades de negócio, o que, por sua vez, pode trazer vantagens para a empresa (Zahid *et al.*, 2021; Perrini, 2005). Na mesma linha, Afthanorhan *et al.* (2021) referem que a RSE fortalece a relação da empresa com os *stakeholders*, o que, por sua vez, pode resultar numa imagem positiva da empresa. Orlitzky *et al.* (2003) também mencionam que investir em práticas socialmente responsáveis melhora a imagem da empresa perante os *stakeholders*.

El Samea e Rashed (2021) referem que a RSE tem um impacto positivo na reputação das empresas e na confiança do consumidor na marca. Já Mangalagiri e Bhasa (2022) constataram que a RSE pode fortalecer a reputação da empresa e influenciar positivamente a perceção dos *stakeholders*. Para Feng *et al.* (2022) e Abbas (2020), as práticas de RSE contribuem para uma melhoria da qualidade dos produtos e serviços, o que fortalece a reputação da marca da empresa.

Por outro lado, a implementação eficaz de práticas de RSE resulta, segundo Agudelo *et al.* (2019), num aumento da disponibilidade de recursos financeiros, humanos e materiais para apoiar os processos de negócios e o marketing dos produtos e serviços da empresa.

Entre os diversos benefícios da RSE, a redução de riscos e custos associados às operações comerciais destacam-se como um dos fatores para a sustentabilidade do negócio a longo prazo. A meta-análise realizada por Orlitzky *et al.* (2003) evidencia esta relação positiva (entre adoção de práticas socialmente responsáveis e diminuição de riscos e custos comerciais), salientando que a implementação de práticas de RS pode levar a uma gestão mais eficiente dos recursos, reduzindo custos operacionais e melhorando a eficiência geral da empresa.

A RSE tem sido vista como um fator que contribui para a atração e retenção de talentos num ambiente competitivo (Ohlrich, 2015). Para Borges *et al.* (2018), as empresas que adotam a RSE tendem a investir no desenvolvimento de novas competências e bem-estar dos funcionários, o que promove um maior compromisso por parte destes e a inovação nos processos de produtos e serviços, impulsionando o crescimento da empresa. O estudo de Zhao e Zhang (2020) mostra que a RSE conduz a melhorias nas questões relacionadas com os RH, como, por exemplo, no desempenho de tarefas individuais, o que produz impactos positivos na competitividade organizacional. Agudelo *et al.* (2019) e Borges *et al.* (2018) abordam a importância da diversidade e inclusão no local de trabalho como benefícios das práticas RSE e referem que essa diversidade não só promove a inovação e a criatividade, como também melhora o desempenho organizacional e contribui para um ambiente de trabalho mais positivo e de intercolaboração.

Cowan e Guzman (2018) e Sidhoum e Serra (2018) exploram como o envolvimento ativo das empresas em iniciativas de RSE (apoio a projetos comunitários, investimento em desenvolvimento local e participação em atividades sociais) podem construir relacionamentos mais sólidos e positivos com as comunidades ao seu redor. Estes autores destacam que esta conexão para além de favorecer a comunidade, gera vantagens competitivas no mercado local.

Outros autores referem, também, que a implementação eficaz de estratégias de RSE pode influenciar positivamente a governança corporativa das empresas, promovendo a divulgação de informações transparentes, a adoção de práticas éticas e a *accountability*, o que pode, por sua vez, fortalecer a confiança dos investidores, clientes, funcionários e a sociedade em geral e melhorar a reputação da empresa (D'Amato & Falivena, 2020; Lu *et al.*, 2018).

O Quadro 2 apresenta um resumo dos principais benefícios da RSE.

Quadro 2 – Benefícios da RSE

<b>Tipo de Benefício</b>	<b>Autores</b>
<b>Melhora o desempenho financeiro e aumenta o valor da empresa</b>	El Samea e Rashed (2021); Afthanorhan <i>et al.</i> (2020); Miller <i>et al.</i> (2020); Wang <i>et al.</i> (2016); Malik (2014); Orlitzky <i>et al.</i> (2003); Servaes e Tamayo (2013)
<b>Aumenta o valor da marca e a reputação</b>	Feng <i>et al.</i> (2022); Mangalagiri e Bhasa (2022); El Samea e Rashed (2021); Abbas (2020); D'Amato e Falivena, 2020; Lu <i>et al.</i> , 2018; Orlitzky <i>et al.</i> (2003)
<b>Melhora a integração da empresa com as comunidades</b>	El Samea e Rashed (2021); Cowan e Guzman (2018); Sidhoum e Serra (2018); Cordeiro e Tewari (2015)
<b>Melhora a atração e retenção de RH</b>	Zhao e Zhang (2020); Agudelo <i>et al.</i> (2019); Borges <i>et al.</i> (2018); Ohlrich (2015)
<b>Melhora a relação com os stakeholders</b>	Mangalagiri e Bhasa (2022)
<b>Diminui os riscos e custos comerciais</b>	Cordeiro e Tewari (2015); Orlitzky <i>et al.</i> (2003)
<b>Fomenta a inovação e fortalece a imagem da empresa</b>	Mangalagiri e Bhasa (2022); Ashrafi <i>et al.</i> (2020); Agudelo <i>et al.</i> (2019); Borges <i>et al.</i> (2018)
<b>Contribui para uma vantagem competitiva sustentável</b>	Zhao e Zhang (2020); Orlitzky <i>et al.</i> (2003)
<b>Promove a divulgação de informação fiável e transparente aos stakeholders</b>	Mangalagiri e Bhasa (2022); Afthanorhan <i>et al.</i> (2020); D'Amato e Falivena (2020); Cowan e Guzman (2018); Lu <i>et al.</i> , 2018; Sidhoum e Serra (2018); Cordeiro e Tewari (2015); Orlitzky <i>et al.</i> (2003)
<b>Melhora a eficiência operacional</b>	Feng <i>et al.</i> (2022); Zahid <i>et al.</i> (2021); Abbas (2020); Zhao e Zhang (2020); Perrini (2005); Orlitzky <i>et al.</i> (2003)
<b>Melhora a produtividade</b>	Feng <i>et al.</i> (2022); Abbas (2020); Zhao e Zhang (2020); Servaes e Tamayo (2013)
<b>Permite o acesso mais amplo a recursos financeiros e oportunidades de negócio</b>	Chen <i>et al.</i> (2021); Agudelo <i>et al.</i> (2019); Hamrouni <i>et al.</i> (2019); Cowan e Guzman (2018); Kim <i>et al.</i> (2018); Sidhoum e Serra (2018); Zhao <i>et al.</i> (2018); Malik (2014)
<b>Aumenta a confiança do consumidor</b>	Anyigbah <i>et al.</i> (2023); El Samea e Rashed (2021); Orlitzky <i>et al.</i> (2003)

Fonte: Elaboração própria

## **2.3 Divulgação da sustentabilidade**

O desenvolvimento sustentável, a complexidade do ambiente empresarial e a crescente necessidade de informação impulsionaram as empresas a estarem mais focadas na RSE e na divulgação do seu desempenho aos *stakeholders* (Monteiro *et al.*, 2022; Xia, 2022). A divulgação da sustentabilidade consiste na prática de comunicar as ações e o desempenho obtido no âmbito da RSE/ESG, fortalecendo a confiança dos *stakeholders* (Suprianto *et al.*, 2017). O relato da sustentabilidade emerge como um elemento crucial nesse cenário, promovendo transparência e *accountability* (Monteiro *et al.*, 2022b; Gray, 2010). Neste ponto, serão abordados a importância da divulgação da sustentabilidade/RSE, as teorias que a sustentam e a respetiva normalização.

### **2.3.1 Conceito de desempenho e divulgação da sustentabilidade**

Arvidsson e Dumay (2022) e Jin e Kim (2022) destacam que o desempenho ESG e os relatórios ESG são fundamentais para a sustentabilidade empresarial e para as práticas empresariais responsáveis. Segundo estes autores, o desempenho ESG consiste na avaliação da capacidade de uma empresa gerir e melhorar o seu impacto ESG. Para os mesmos autores, o conceito abrange a adoção de práticas sustentáveis, a promoção da RS e a implementação de estruturas de governação sólidas e, sublinham ainda que a eficácia na gestão destes três pilares, ESG, é essencial para a construção de uma reputação corporativa positiva e para assegurar a confiança dos investidores e outras partes interessadas.

Por sua vez, no que diz respeito aos relatórios ESG, Xia (2022) menciona que estes referem-se à comunicação das atividades, políticas, estratégias e métricas de desempenho da empresa relacionadas com ESG. Para o autor, estes relatórios oferecem uma visão detalhada dos esforços da empresa em sustentabilidade, permitindo às partes interessadas compreender o impacto ambiental e social das suas operações.

Monteiro *et al.* (2022b) reconhecem que a divulgação da sustentabilidade não se restringe aos relatórios empresariais convencionais, estendendo-se também às plataformas online (*websites* corporativos e *LinkedIn*), na medida em que a diversificação dos canais de comunicação permite às empresas o alcance de um público mais amplo e uma presença mais robusta em plataformas digitais.

### 2.3.2 A importância da divulgação da sustentabilidade/RSE

A divulgação da informação empresarial, tanto financeira quanto não financeira, assume um papel crucial na promoção da transparência e na comunicação do compromisso das empresas com a sustentabilidade (Pereira *et al.*, 2023; Monteiro *et al.*, 2022). Na mesma linha, Monteiro *et al.* (2021b) corroboram esta visão, ou seja, enfatizam a importância da divulgação das práticas sustentáveis como forma de promover a transparência e fortalecer as relações com *stakeholders*. Os autores acrescentam, ainda, que a percepção do envolvimento das empresas com a sustentabilidade torna-se fundamental para a construção de um ambiente de negócios mais sustentável e responsável.

Pereira *et al.* (2023) e Monteiro *et al.* (2022) destacam a relevância da divulgação da sustentabilidade para o sucesso a longo prazo das empresas e referem que a divulgação transparente das práticas sustentáveis é um fator crucial para a construção de uma imagem positiva da empresa e para a atração de consumidores e investidores que valorizam os princípios da sustentabilidade. Miralles-Quirós *et al.* (2018) reforçam esta ideia evidenciando que os consumidores atribuem um valor significativo às empresas comprometidas com as questões ESG, facto este que se reflete no aumento das vendas e na rentabilidade das empresas que adotam práticas sustentáveis. Pereira *et al.* (2023), Monteiro *et al.* (2021a), Pucheta-Martínez *et al.* (2020) e Ewert e Wagenhofer (2015) constatarem uma relação positiva entre a divulgação da sustentabilidade e a persistência dos lucros, destacando o impacto significativo que as práticas sustentáveis podem ter na qualidade da informação empresarial.

Savitz e Weber (2007) referem que os relatórios de sustentabilidade/RSE, em relação aos relatórios e contas, se distinguem por uma maior abrangência na divulgação de práticas sustentáveis, salientando que os primeiros traduzem o maior compromisso das empresas na comunicação transparente das práticas e estratégias de sustentabilidade.

Barbosa *et al.* (2021), cuja investigação está focada na divulgação ambiental, referem que a divulgação de práticas de sustentabilidade não deve ser vista apenas como uma questão de imagem corporativa, mas sim como um reflexo do compromisso real das empresas em adotar medidas concretas para minimizar os impactos das suas operações no ambiente.

Zhou *et al.* (2024), Monteiro *et al.* (2023b), Lee *et al.* (2017) e Cho e Patten (2007) evidenciam diversos benefícios que a divulgação da sustentabilidade proporciona às empresas, nomeadamente o reforço das relações com as partes interessadas, da

legitimidade, do desempenho financeiro e não financeiro e da reputação. Outros autores realçam como benefícios: uma melhor integração das empresas com o meio ambiente, pelo facto de a empresa demonstrar a sua responsabilidade com o meio ambiente e com as comunidades onde atuam (Braam *et al.*, 2016); uma melhor credibilidade e confiança entre os *stakeholders*, gerada pela partilha de informação transparente e fiável (Dhaliwal *et al.*, 2014); um reforço do vínculo e a atração de clientes, parceiros e investidores que valorizam a sustentabilidade (Ashrafi *et al.*, 2020); e o alcance da vantagem competitiva, motivada pela diferenciação relativamente à concorrência (Adams & Zutshi, 2004).

Monteiro *et al.* (2023a), Linnenluecke (2022) e Fiaschi *et al.* (2020) observam que a relação entre divulgação de questões ESG e desempenho corporativo tem sido objeto de estudo crescente e salientam a importância da divulgação ESG para orientar decisões de investimento e promover práticas sustentáveis, uma vez que a divulgação de informações não financeiras, especialmente relacionadas com os aspetos ESG, tornou-se fundamental para responder às expectativas dos investidores e para a construção de um mercado de capitais mais sustentável.

O Quadro 3 apresenta os principais benefícios da divulgação da sustentabilidade pelas empresas.

Quadro 3 – Benefícios da divulgação da sustentabilidade para as empresas

Tipo de Benefício	Autores
<b>Imagem, legitimidade e reputação:</b>	
Melhor imagem e reputação da empresa	Pereira <i>et al.</i> (2023); Monteiro <i>et al.</i> (2022)
Vínculo e atração de clientes, parceiros e investidores, que valorizam a sustentabilidade	Pereira <i>et al.</i> (2023); Monteiro <i>et al.</i> (2022); Miralles-Quirós <i>et al.</i> (2018)
Legitimidade	Zhou <i>et al.</i> (2024); Monteiro <i>et al.</i> (2023b); Lee <i>et al.</i> (2017); Cho e Patten (2007)
<b>Desempenho financeiro:</b>	
Aumento das vendas e da rentabilidade	Miralles-Quirós <i>et al.</i> (2018)
Aumento dos lucros	Pereira <i>et al.</i> (2023); Monteiro <i>et al.</i> (2021a); Pucheta-Martínez <i>et al.</i> (2020); Ewert e Wagenhofer (2015)

**Stakeholders:**

---

Reforço da relação	Zhou <i>et al.</i> (2024); Monteiro <i>et al.</i> (2023b); Pereira <i>et al.</i> (2023); Monteiro <i>et al.</i> (2022); Monteiro <i>et al.</i> (2021b); Lee <i>et al.</i> (2017); Braam <i>et al.</i> (2016); Cho e Patten (2007)
Maior compromisso das empresas na comunicação transparente das práticas e estratégias de sustentabilidade	Monteiro <i>et al.</i> (2021b); Savitz e Weber (2007)
Maior credibilidade e confiança	Monteiro <i>et al.</i> (2023b); Dhaliwal <i>et al.</i> (2014)
Maior legitimidade	Zhou <i>et al.</i> (2024); Monteiro <i>et al.</i> (2023b); Cho e Patten (2007)
Evidência do compromisso com a ética e a responsabilidade social	Monteiro <i>et al.</i> (2023b); Dhaliwal <i>et al.</i> (2014)

---

**Interação com o meio ambiente e as comunidades:**

---

Transparência	Braam <i>et al.</i> (2016)
Melhor relação com as comunidades locais	Braam <i>et al.</i> (2016)

---

**Governança corporativa:**

---

Melhor governança corporativa	Dhaliwal <i>et al.</i> (2014)
Demonstra compromisso com a ética e a transparência na gestão	Dhaliwal <i>et al.</i> (2014)

---

**Vantagem competitiva sustentável:**

---

Redução de custos e maior competitividade	Monteiro <i>et al.</i> (2023b); Ashrafi <i>et al.</i> (2020); Adams e Zutshi (2004)
---	---

---

**Desempenho não financeiro:**

---

Melhor desempenho não financeiro/sustentabilidade	Zhou <i>et al.</i> (2024); Monteiro <i>et al.</i> (2023b); Pucheta-Martínez <i>et al.</i> (2020); Lee <i>et al.</i> (2017); Ewert e Wagenhofer (2015); Patten (2007)
---	--

---

**Acesso a capital:**

---

Atração de investidores que valorizam a sustentabilidade	Monteiro <i>et al.</i> (2023); Linnenluecke (2022); Fiaschi <i>et al.</i> (2020)
--	--

---

---

Construção de um mercado de capitais mais sustentável	Monteiro <i>et al.</i> (2023); Linnenluecke (2022); Fiaschi <i>et al.</i> (2020)
---	--

---

Orientação de decisões de investimento	Monteiro <i>et al.</i> (2023); Linnenluecke (2022); Fiaschi <i>et al.</i> (2020)
--	--

---

**Canais de comunicação:**

---

Ampliação do alcance da comunicação da empresa	Monteiro <i>et al.</i> (2022b)
--	--------------------------------

---

Fortalecimento da presença da empresa em plataformas digitais	Monteiro <i>et al.</i> (2022b)
---	--------------------------------

---

Fonte: Elaboração própria

### **2.3.3 Perspetivas teóricas da divulgação de informação sobre sustentabilidade/RSE**

Diversas teorias explicam as motivações da divulgação de informação sobre sustentabilidade/RSE pelas empresas. Entre as principais, destacam-se a Teoria da Legitimidade, a Teoria dos *Stakeholders*, a Teoria da Sinalização, a Teoria da Agenda, a Teoria da Criação de Valor e a Teoria Institucional.

A Teoria da Legitimidade enfatiza a necessidade de as empresas demonstrarem que agem em conformidade com as normas e expectativas da sociedade (Oyewumi *et al.*, 2018). Segundo esta teoria, a divulgação de informação ESG serve de certificado da conduta social das empresas, permitindo que estas se apresentem como membros responsáveis e fiáveis da comunidade, o que pode contribuir para a construção de uma imagem positiva e para o reforço de legitimidade da organização (Oyewumi *et al.*, 2018; Nikolaeva & Bicho, 2011). Resumindo, esta teoria sustenta que as empresas divulgam informação para obter legitimidade junto dos *stakeholders*, uma vez que agem de acordo com as normas e expectativas da sociedade (Oyewumi *et al.*, 2018).

A Teoria dos *Stakeholders* ressalta que as empresas devem reconhecer que o seu sucesso depende da construção de relações de confiança e de cooperação com os diversos públicos, que vão desde os acionistas e funcionários até aos clientes e comunidade envolvente (Mahajan *et al.*, 2023). Mahajan *et al.* (2023) e Herremans *et al.* (2016) referem que a divulgação de informações ESG torna-se, então, uma ponte para a construção dessas relações, permitindo que as empresas prestem contas das suas ações e demonstrem o seu compromisso com o bem-estar dos *stakeholders*, o que permite a

construção de uma reputação sustentável e positiva para a empresa. De forma simples, a Teoria dos *Stakeholders* defende que as empresas divulgam informações para satisfazer as necessidades de informação dos stakeholders (Liesen *et al.*, 2015).

A Teoria da Sinalização, proposta por Spence (1973), explica de que forma as empresas utilizam informações para transmitir sinais aos *stakeholders*, reduzindo a assimetria de informação e, conseqüentemente, as incertezas sobre elas, melhorando assim a tomada de decisões. Neste contexto, a divulgação voluntária de informações ESG funciona como um sinal significativo para os *stakeholders*, uma vez que demonstra a qualidade e o desempenho das empresas (Plumlee *et al.*, 2015; Spence, 1973).

A Teoria da Agenda, proposta por McCombs e Shaw (1972), sugere que as empresas que divulgam informações ESG de forma proativa podem influenciar a agenda de sustentabilidade, ajudando a definir as questões ESG prioritárias e a forma de atuação. As empresas, ao demonstrarem o compromisso com a sustentabilidade, podem incentivar governos e outras instituições a desenvolverem políticas e regulamentações que apoiem práticas ESG.

A Teoria da Criação de Valor propõe que a divulgação ESG pode levar a um melhor desempenho financeiro a longo prazo (Porter & Kramer, 2006). As empresas, ao integrarem nas suas estratégias os princípios da sustentabilidade, podem reduzir custos, melhorar a eficiência, mitigar riscos e identificar novas oportunidades de negócio (Eccles *et al.*, 2014).

A Teoria Institucional, que estuda a inter-relação entre a organização, o indivíduo e o ambiente, oferece uma explicação valiosa para a divulgação de informação ESG (Meyer & Rowan, 1977). Meyer e Rowan (1977) consideram que grande parte das estruturas formais das organizações surgem a partir de regras institucionais racionalizadas e por isso, de acordo com esta teoria, as empresas do mesmo setor de atividade tendem a adotar comportamentos semelhantes, influenciando-se mutuamente. A Teoria Institucional refere-se a “*institutions comprise regulative, normative, and cultural-cognitive elements that, together with associated activities and resources, provide stability and meaning to social life*” (Scott, 2013, p. 56). Quando uma empresa começa a comunicar as suas práticas de sustentabilidade, pode incentivar outras a fazer o mesmo, criando um comportamento padrão no setor (Cammin *et al.*, 2022). Segundo estes autores, este fenómeno ocorre porque as organizações procuram alcançar legitimidade institucional,

ou seja, o reconhecimento e a aceitação pelas partes interessadas e pela sociedade em geral. Struckell *et al.* (2022) afirmam que, para obter legitimidade institucional, as empresas adotam práticas semelhantes às de outras organizações no mesmo campo, criando uma uniformidade nas práticas empresariais, como a divulgação de informações ESG, para assegurar que são vistas como responsáveis e alinhadas com as expectativas sociais e ambientais predominantes.

#### **2.3.4 Normalização das práticas de relato**

Nos últimos anos tem-se assistido a um movimento crescente, por parte de organizações e governos, em direção à responsabilidade corporativa, o que inclui medidas voltadas para a sustentabilidade empresarial/RSE/ESG (Jain *et al.*, 2024). Este impulso tem sido acompanhado pela proliferação de normas e instrumentos destinados a promover o desenvolvimento sustentável e a divulgação do desempenho relacionado com a sustentabilidade/ESG (Khakimovna & Oktyamovna, 2022). Estes autores destacam os normativos dos organismos abaixo apresentados:

- o GRI: estabelece diretrizes/normas para a elaboração de relatórios de sustentabilidade e promove a transparência e *accountability*. A abordagem abrangente do GRI cobre aspectos económicos, ambientais e sociais, que são os três pilares da sustentabilidade. Assim, permite às organizações o reporte de forma detalhada e estruturada do seu desempenho em relação a estas três dimensões;
- o *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG): responsável pelo desenvolvimento das *European Sustainability Reporting Standards* (Normas Europeias de Relato de Sustentabilidade) (ESRS), com o objetivo integrar informações não financeiras nos relatórios das empresas, permitindo que estas divulguem de forma clara e consistente dados sobre o impacto das suas operações na sustentabilidade, promovendo uma visão mais completa do desempenho organizacional; e
- o *International Accounting Standards Board* (IASB): o organismo tem explorado a inclusão de informações sustentáveis nos relatórios financeiros, reconhecendo a importância de avaliar de que forma as práticas relacionadas com ESG afetam o desempenho financeiro das empresas. O objetivo é garantir que os relatórios financeiros reflitam de forma precisa o impacto das práticas sustentáveis,

ajudando investidores e outras partes interessadas a tomar decisões mais informadas.

Todos estes normativos têm o intuito de fornecer orientações e padrões para a elaboração de relatórios que abordem de forma clara e abrangente os aspetos económicos, ambientais e sociais (Jain *et al.*, 2024; Khakimovna & Oktyamovna, 2022). De facto, a crescente importância da sustentabilidade nos negócios tem levado à adoção desses padrões como forma de dar resposta às expectativas dos *stakeholders* e fortalecer a posição das empresas no mercado (Khakimovna & Oktyamovna, 2022). Todavia, para garantir a qualidade e comparabilidade das informações divulgadas têm surgido vários *frameworks*, com destaque para o GRI, o mais utilizado a nível global na preparação de relatórios de sustentabilidade, e as iniciativas da UE para desenvolver normas de relato de sustentabilidade (Halkos & Nomikos, 2021).

As Normas GRI oferecem uma estrutura para que as organizações divulguem os seus impactos sociais, ambientais e económicos de forma transparente e comparável (Paun, 2018; Campos *et al.*, 2013). O principal objetivo destas normas é fornecer mais transparência sobre como uma organização contribui ou pretende contribuir para o desenvolvimento sustentável, incluindo a divulgação dos seus impactos mais significativos, sejam eles positivos ou negativos, e como gere esses impactos (Global Sustainability Standards Board, 2023).

As Normas GRI estão organizadas em três séries principais (Global Sustainability Standards Board, 2023):

1. **Série 100: Normas Universais** – Estabelecem os princípios fundamentais e os requisitos gerais para a elaboração de relatórios de sustentabilidade, incluindo conceitos como a materialidade, o contexto e a qualidade da informação. Esta série serve como base para todas as outras séries e é aplicável a todas as organizações, independentemente do setor ou tamanho, abordando transversalmente as três dimensões da sustentabilidade (ambiental, social e económica);
2. **Série 200: Normas Temáticas** – Abordam temas transversais relevantes para todas as organizações, como os DH, o trabalho, o meio ambiente e a anticorrupção, oferecendo indicadores e orientações para uma divulgação mais completa. Esta série foca-se nos temas sociais e de DH, que são parte integrante da dimensão social da sustentabilidade; e

3. **Série 300: Normas Setoriais** – Fornecem diretrizes específicas para os diferentes setores da economia, como a agricultura, a energia e o minério. Esta série permite uma abordagem mais detalhada dos impactos setoriais, englobando as três dimensões da sustentabilidade – ambiental, social e econômica – dado que cada setor contém particularidades e desafios específicos.

A relevância das Normas GRI advém do seu reconhecimento global como uma referência para a elaboração de relatórios de sustentabilidade e do seu alinhamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, o que contribui diretamente para a promoção da agenda global de sustentabilidade (Bebbington & Unerman, 2018). A sua estrutura, baseada em códigos, facilita a organização, a comparabilidade e a consistência dos relatórios, tornando a informação mais acessível, compreensível e específica para os *stakeholders*, como investidores, clientes, funcionários e comunidades (Bebbington *et al.*, 2024; Elliot *et al.*, 2024).

A legislação europeia desempenhou um papel fundamental na divulgação da informação sobre a sustentabilidade com a Diretiva de Relato Não Financeiro de 2014 (Diretiva 2014/95/EU). Esta diretiva surgiu para atualizar a Diretiva 2013/34/EU e estabeleceu requisitos mínimos para a divulgação de informações não financeiras pelas grandes empresas, definidas como aquelas de interesse público que têm mais de 500 trabalhadores, a partir de 2018 (exercício financeiro com início a 1 de janeiro de 2017) (European Union, 2014). A diretiva surgiu para aumentar a coerência e comparabilidade das informações não financeiras publicadas pelas empresas da UE, permitindo aos *stakeholders* uma melhor avaliação do desempenho das empresas em matéria de sustentabilidade (European Union, 2014). A Diretiva 2014/95/EU estabeleceu informações mínimas a divulgar sobre questões ambientais, sociais, DH, combate à corrupção e suborno. Além disso, esta diretiva tornou obrigatória a divulgação de informações sobre o modelo empresarial, políticas, resultados, riscos e gestão dos mesmos, assim como indicadores relevantes de desempenho (European Union, 2014).

Em resposta ao compromisso assumido pela Comissão Europeia no Pacto Ecológico Europeu, em 2019, foi apresentada em 21 de abril de 2021 uma proposta de atualização da Diretiva 2014/95/EU. Foi reconhecida a necessidade de uma maior ambição e um âmbito de aplicação mais abrangente. A atualização proposta teve como o intuito fortalecer os requisitos de divulgação não financeira (European Commission, 2021). Em 2022, a proposta foi aprovada e resultou na adoção da Diretiva 2022/2464/EU, *Corporate*

*Sustainability Reporting Directive* (CSRD) referente ao relato da sustentabilidade, que altera o Regulamento (EU) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/EC, a Diretiva 2006/43/EC e a Diretiva 2013/34/EU no que ao relato de sustentabilidade das empresas dizem respeito.

A Diretiva 2022/2464/EU introduz várias alterações significativas à Diretiva de Relato Não Financeiro e as novas regras serão implementadas progressivamente entre 2024 e 2028, incluindo:

- Ampliação do âmbito de aplicação: a CSRD alargou o âmbito do reporte de INF e passou a incluir: todas as empresas cotadas em bolsa no mercado regulado da UE (com exceção das microempresas); todas as grandes empresas (definidas como empresas que excedem pelo menos dois dos três critérios: total do balanço: 20.000.000€; volume de negócios: 40.000.000€; número de colaboradores superior a 250); as empresas extracomunitárias com receitas líquidas na UE superiores a 150.000.000€ e pelo menos uma filial na UE que seja grande empresa, ou cotada, ou com volume de negócios superior a 40.000.000€.
- Exigência de auditoria externa: as informações empresariais não financeiras devem ser auditadas e certificados por uma entidade independente. Esta medida visa garantir clareza e fiabilidade da informação divulgada.
- Adoção de normas europeias harmonizadas: A CSRD introduz, às empresas, a obrigatoriedade de utilização das ESRS de acordo com as normas da EFRAG, com o objetivo de garantir que o relato seja rigoroso, transparente e permita a comparabilidade das informações divulgadas pelas empresas europeias com as de outras empresas de todo o mundo. A Diretiva tem vindo a ser complementada com a publicação de *standards*, propostos pelo EFRAG, que especificam as informações que devem ser relatadas pelas empresas, para auxiliar na elaboração dos relatórios de sustentabilidade.
- Publicação digital: os relatórios de sustentabilidade devem ser publicados em formato eletrónico, como parte dos relatórios de gestão das empresas, para facilitar o acesso às partes interessadas.

A legislação europeia sobre divulgação de INF teve um impacto significativo na forma como as empresas divulgam as informações sobre sustentabilidade (Street & Gordon, 2023). A Diretiva de Relato Não Financeiro de 2014 contribuiu para a padronização da divulgação de INF e para a melhoria da qualidade e comparabilidade das informações

(Street & Gordon, 2023). Estes autores referem que a CSRD, com o seu âmbito de aplicação mais abrangente e requisitos mais rigorosos, deverá levar a um aumento ainda mais significativo da qualidade e da comparabilidade da divulgação de INF pelas empresas europeias.

Por outro lado, e adicionalmente, para garantir a coerência e eficácia dessas iniciativas, a *International Financial Reporting Standards* (IFRS) criou, em 2021, um novo conselho de normalização, o *International Sustainability Standards Board* (ISSB) para que forneça, a nível global, normas sobre sustentabilidade (Street & Gordon, 2023; IFRS Foundation, 2021); enquanto, por outro lado, o EFRAG, em 2022, expandiu as suas atividades e passou, assim, a prestar aconselhamento técnico à CE com o desenvolvimento de projetos de Normas de Relato de Sustentabilidade na UE (*European Commission*, 2022). Estas medidas têm como objetivo promover a transparência, a normalização e a relevância das divulgações de sustentabilidade a nível global, ao reconhecerem a importância do papel que estas informações desempenham na tomada de decisões dos *stakeholders* e na promoção de práticas empresariais mais sustentáveis (Street & Gordon, 2023; Opferkuch *et al.*, 2021).

## **2.4 Controvérsias ESG (ESGC)**

No panorama financeiro global, o investimento em questões ESG ascendeu a um papel de destaque, atraindo investimentos consideráveis e influenciando as práticas empresariais (Wu *et al.*, 2022; Friede *et al.*, 2015; Eccles *et al.*, 2014). No entanto, esta ascensão não se deu sem controvérsias, desencadeando amplos debates sobre a eficácia e a transparência dos critérios ESG (Zhang, 2023; Avramov *et al.*, 2022). Assim, neste ponto, será apresentado o conceito de ESGC e os efeitos das ESGC, assim como a relação entre ESGC e a divulgação da sustentabilidade e os instrumentos usados na sua divulgação.

### **2.4.1 Conceito de ESGC**

As ESGC são eventos ou práticas empresariais que impactam negativamente a reputação e a avaliação das empresas perante os seus compromissos de sustentabilidade (Gyöngyörová *et al.*, 2021). Estes autores referem que estas controvérsias englobam atividades fraudulentas, como a manipulação de dados, escândalos relacionados com produtos nocivos para o ambiente ou para a saúde pública, litígios institucionais devido a violações de normas ambientais e laborais, práticas de *greenwashing* (comunicação

falaciosa sobre a sustentabilidade), assim como questões de desigualdade e discriminação no local de trabalho.

As controvérsias ESG envolvem questões polêmicas nas áreas ambiental, social e de governança que geram debates, críticas ou desafios de uma empresa (Tamayo-Torres *et al.*, 2019; Aouadi & Marsat, 2018; Godfrey *et al.*, 2009). As controvérsias podem resultar de práticas comerciais duvidosas, impactos ambientais adversos, violações de DH, escândalos relacionados com a gestão, entre outros fatores, e têm o potencial de influenciar a avaliação do desempenho de uma empresa por parte dos investidores e de outras partes interessadas (García-Amate *et al.*, 2023). A Refinitiv (2023) define ESGC como a exposição a eventos negativos em questões ESG nos *media* em geral.

O conceito de ESG *decoupling* refere-se à desconexão entre as práticas de sustentabilidade/ESG que as empresas declaram adotar e as ações efetivamente implementadas (Velte, 2023; Paolone *et al.*, 2021; Bromley & Powell, 2012). Para Galli *et al.* (2023) e Torelli (2023) o ESG *decoupling* abrange desde situações onde as ações ambientais superam a comunicação dessas ações (conhecido como *greenhushing*), passando por casos onde há ambiguidade na comunicação dos compromissos com a sustentabilidade ambiental (chamado de *greenwashing*), até situações de comunicação claramente falsa e ilegal. Porém, para estes autores, esta dissonância não se limita apenas à esfera ambiental, mas abrange toda a gama de princípios ESG: desde a sustentabilidade social, que inclui DH, condições de trabalho e impacto social, até à governança corporativa, que envolve transparência, ética e gestão de riscos. Jamali *et al.* (2021) referem que esta discrepância é frequentemente observada nos relatórios de sustentabilidade, onde as empresas podem exagerar ou deturpar o seu desempenho em ESG para melhorar a sua imagem pública sem realizar mudanças significativas nas suas operações.

Outro termo também muito utilizado na literatura é o *brownwashing*. O termo é aplicado em situações em que os gestores possam ter incentivos para não divulgar as suas práticas de RSE se considerarem que estas podem ser vistas pelos investidores como prejudiciais aos seus interesses, pelo facto de serem práticas de elevado custo. Ou seja, uma empresa com um nível de desempenho ESG positivo pode optar, propositadamente, por ocultar parte das suas práticas ESG ou mesmo por subestimar as suas práticas ESG (Kim & Lyon, 2015).

### 2.4.2 Impactos das ESGC

Wu *et al.* (2023) destacam os efeitos das ESGC nas práticas empresariais sustentáveis, ressaltando que estas controvérsias podem ter um impacto negativo no desempenho financeiro das empresas e na percepção do valor de mercado. Nirino *et al.* (2021) e Dorfleitner *et al.* (2020) mencionam que as ESGC podem resultar em consequências negativas, como a perda de confiança dos *stakeholders*, penalidades financeiras, sanções e aumento de despesas operacionais. Para além disso, Wu *et al.* (2023) acrescentam que, as ESGC podem ter efeitos negativos de longo prazo, afetando a lealdade dos clientes, a capacidade da organização de atrair e reter RH, a posição competitiva e a inovação. Os autores Tamayo-Torres *et al.* (2019) e Aouadi e Marsat (2018) referem ainda que as ESGC podem aumentar o ceticismo em relação à empresa, levando a uma deterioração da credibilidade, redução das vendas, aumento do risco e dos custos, o que pode impactar negativamente o valor da empresa. Nguyen e Nguyen (2015) argumentam, ainda, que as ESGC podem afetar negativamente a confiança dos investidores, aumentando a volatilidade e o risco de mercado das empresas e, por isso, é importante que as empresas compreendam e façam uma gestão eficaz das ESGC, por forma a amenizarem os seus efeitos adversos para que possam recuperar a reputação no mercado e garantir um desempenho financeiro sólido a longo prazo.

De facto, vários autores, como Elamer e Boulhaga (2024) e Nguyen e Nguyen (2015), têm realçado que as ESGC podem ter um impacto substancial no valor e na reputação das empresas, afetando o desempenho financeiro das organizações. Elamer e Boulhaga (2024) analisam o impacto das ESGC no desempenho financeiro das instituições não financeiras europeias cotadas, entre 2012 e 2021, através de análises de regressão, e os resultados revelaram uma relação negativa entre ambas as variáveis. A análise destacou a influência de contextos específicos e regulamentares (por comparação entre o Reino Unido e outros países da UE). Os resultados mostram que, embora as ESGC tenham um impacto adverso no desempenho financeiro das empresas, a presença de mecanismos eficazes de governança (como a independência e a diversidade de género nos conselhos de administração) e a existência de práticas internas de sustentabilidade bem estabelecidas demonstram maior resiliência aos efeitos das controvérsias. Estes resultados corroboram o estudo de Garcia *et al.* (2017). Elamer e Boulhaga (2024) e Nirino *et al.* (2021) citam, também, a independência do conselho e a diversidade de género no órgão

de administração, como atributos *corporate governance*, que podem contribuir para a resiliência das empresas face aos desafios ESGC.

Por outro lado, Ye *et al.* (2020), Aouadi e Marsat (2018) e Ali *et al.* (2017) destacam que a natureza das ESGC pode influenciar a percepção dos investidores e dos *stakeholders* sobre o valor de mercado das empresas. Contudo, estudos anteriores, como os de Groening e Kanuri (2013) e Servaes e Tamayo (2013), mostram que diferentes tipos de ESGC podem ter efeitos distintos sobre o valor das empresas, dependendo da sensibilidade do mercado e da gravidade das questões em causa. A pesquisa de Dorfleitner *et al.* (2020) analisou uma amostra de empresas não financeiras cotadas (europeias e dos Estados Unidos da América), entre 2002 e 2018, e os resultados também revelam uma associação negativa entre as ESGC e o valor das empresas. Esta associação é sustentada pela análise de diversas métricas financeiras, como Q de Tobin, *Market to Book* e Capitalização de Mercado, cujo resultado demonstra que as ESGC podem afetar negativamente o desempenho financeiro e o valor das empresas. Os resultados destacam também a importância de uma gestão responsável das questões ESG para garantir a sustentabilidade e o sucesso a longo prazo das empresas.

Assim, conforme Ye *et al.* (2020) e Ali *et al.* (2017), as empresas têm sido desafiadas a considerar o impacto das ESGC no seu valor de mercado. Além disso, vários autores ressaltam que estas controvérsias, muitas vezes associadas a comportamentos suspeitos ou escândalos corporativos, representam um risco significativo para a reputação e a confiança das empresas junto dos investidores e outros *stakeholders*, podendo assim lesar o seu valor de mercado e o desempenho financeiro (Sabbaghi, 2020; Ye *et al.*, 2020; Ali *et al.*, 2017).

Neste âmbito, Daugaard (2020) observa que as práticas ESG têm ganho importância, e este facto reflete-se nos investimentos significativos nessas áreas. Esta tendência sugere uma maior conscientização por parte das empresas em relação aos desafios ESG, bem como uma tentativa de integrar estas preocupações nas operações e estratégias empresariais. Pese embora as ESGC possam ter um impacto imediato e negativo sobre as empresas, Aouadi e Marsat (2018) destacam a importância de as empresas abordarem as controvérsias de forma eficaz. Os autores realçam que a reação dos investidores perante as controvérsias pode levar a uma diminuição do valor de mercado das empresas e, portanto, é crucial que as empresas implementem estratégias de gestão de crise e

transparência para preservar o seu valor financeiro e também a confiança dos *stakeholders*.

Os estudos sobre o efeito das ESGC na divulgação da sustentabilidade assumem uma importância crescente à medida que as empresas procuram comunicar de forma transparente e responsável as suas iniciativas e práticas sustentáveis (Nirino *et al.*, 2020; Kim *et al.*, 2018). Por isso, há necessidade de compreender melhor a interação entre as ESGC e a divulgação das práticas de desempenho ESG.

### **2.4.3 Relação entre ESGC e divulgação do desempenho da sustentabilidade/ESG**

Roberts *et al.* (2021), Ali *et al.* (2017), Park *et al.* (2014), Steurer *et al.* (2005) e Freeman *et al.* (2004) destacam a importância da transparência na divulgação das práticas sustentáveis, sobretudo quando as organizações estão envolvidas em controvérsias que envolvem políticas ESG. Os autores destacam a importância de abordar estas controvérsias de forma pró-ativa e transparente para manter a confiança dos *stakeholders* e preservar a reputação empresarial.

Alguns estudos recentes têm vindo a salientar a influência das ESGC na forma como as empresas comunicam as atividades implementadas e os compromissos a que se propuseram em matéria de sustentabilidade (Nirino *et al.*, 2020; Kim *et al.*, 2018). Os autores evidenciam a importância de compreender como é que a divulgação das práticas sustentáveis é influenciada pelas ESGC.

Mahran e Elamer (2024), cuja pesquisa se baseou numa revisão abrangente da literatura sobre a relação entre *Chief Executive Officer* (CEO) e sustentabilidade ambiental, a nível mundial e nos diversos setores de atividade, verificam que as ESGC podem conduzir a desafios significativos na divulgação do desempenho da sustentabilidade. Estes eventos controversos, como evidenciam Elamer e Boulhaga (2024), Mahran e Elamer (2024) e Nirino *et al.* (2022), têm o potencial de afetar, de forma prejudicial, a credibilidade das informações divulgadas pelas empresas sobre as suas práticas ESG. Roberts *et al.* (2021) e Rajesh e Rajendran (2020) revelam na sua investigação que a transparência e a coerência na comunicação sobre o desempenho ESG são fundamentais para reduzir os impactos negativos das controvérsias.

Desta forma, Dhandhania e O'Higgins (2022) e Kilian e Hennigs (2014) concluem que empresas de indústrias controversas, nomeadamente tabaqueira, jogos de azar,

armamento, energia nuclear, exploração petrolífera ou biotecnologia, tendem a comunicar mais informação e com maior frequência as suas atividades ambientais e sociais do que as empresas de outras indústrias. Apesar disso, no que diz respeito à forma como as empresas reportam as suas principais questões controversas está em grande parte, e surpreendentemente, ausente da literatura (Marshall *et al.*, 2023).

Sob outra perspetiva, Cui *et al.* (2018) concluem que as divulgações de desempenho ESG podem estar relacionadas com menores ESGC. Na mesma direção, Dhaliwal *et al.* (2011) referem que as empresas mais envolvidas com práticas de RSE estão mais propensas a divulgar informações não financeiras, e conseqüentemente, são mais transparentes. Os autores sugerem que o bom desempenho da RSE motiva a divulgação voluntária dessas mesmas práticas. Especificamente, as empresas com elevado desempenho ESG pretendem que este seja destacado ou projetado para bons desempenhos futuros (Lys *et al.*, 2015; Clarkson *et al.*, 2008).

Outra abordagem também relevante neste âmbito é a de que as empresas camuflam as controvérsias através da adoção de divulgações restritivas ou mesmo isentas (Leung & Snell, 2021). As empresas tendem a reduzir as divulgações de determinados temas quando as preocupações públicas acerca dos mesmos diminuem, quando o interesse dos *stakeholders* muda para outros temas, ou ainda quando as partes interessadas nesse tema são consideradas menos influentes (De Villiers & Van Staden, 2006). Para Jones *et al.* (2009, p. 197) "a RSE é efetivamente uma cortina de fumo que ajuda a mascarar impactos negativos com exemplos ilustrativos seletivos".

Elamer e Boulhaga (2024) e Srouji *et al.* (2023) sublinham a relevância de ponderar as particularidades das diferentes regiões/países ao comunicar o desempenho da sustentabilidade perante as ESGC, uma vez que podem ter de respeitar normativos diferentes acerca da divulgação de informações sobre práticas sustentáveis conforme o país/região onde estão situadas. Os autores referem que a adoção, por parte das empresas, de abordagens distintas influencia a forma como as mesmas comunicam com os *stakeholders* sobre as questões ESG e como lidam com as controvérsias que surgem nesse contexto.

Por outro lado, a literatura reflete que as empresas, com o objetivo de obterem os benefícios inerentes ao bom desempenho ESG, incorrem em práticas de *greenwashing* relatando seletivamente informações positivas de desempenho sustentável e

simultaneamente ocultam informações negativas (Yu *et al.*, 2020; Lyon & Maxwell, 2011). Alguns estudos mostram que as empresas divulgam apenas determinadas informações inflacionadas sobre o seu desempenho sustentável para grupos restritos de investidores (Marquis *et al.*, 2016; Kirk & Vincent, 2014; Lyon & Montgomery, 2013; Lyon & Maxwell, 2011), o que resulta numa falsa impressão sobre o seu verdadeiro desempenho em sustentabilidade (Zhang, 2022). Adicionalmente, Brennan e Merkl-Davies (2014), Merkl-Davies *et al.* (2011) e Merkl-Davies e Brennan (2007) definem duas estratégias na gestão de imagem através dos relatórios RSE: pela ocultação, que envolve o encobrimento de notícias de ações negativas e a ênfase de notícias de atividades positivas; ou pela atribuição, que passa por atribuir méritos internos pelas notícias positivas e causas externas pelas notícias negativas

#### **2.4.4 Relação entre ESGC, relatórios de sustentabilidade, normas GRI e divulgação do desempenho ESG**

A abordagem à transparência nos relatórios de sustentabilidade e à adesão às normas GRI é fundamental para uma melhor compreensão da sua importância para a transparência e credibilidade da informação ESG (Rodríguez-Fernández *et al.*, 2019). Analisar a relação entre as ESGC e os relatórios de sustentabilidade e a adesão às normas GRI é crucial no campo da sustentabilidade corporativa. Por isso, neste ponto, serão abordadas as diferentes relações, bem como o efeito moderador dos relatórios de sustentabilidade e do nível de adesão às normas GRI na relação entre as ESGC e a divulgação do desempenho ESG.

##### **2.4.4.1 Relação entre as ESGC e os relatórios de sustentabilidade**

Conforme Refinitiv (2023) e Paolone *et al.* (2021), a relação entre as ESGC e os relatórios de sustentabilidade é um tema de grande relevância e complexidade, destacando a importância da gestão das ESGC nos relatórios de sustentabilidade, de modo a garantir a transparência e a credibilidade das informações apresentadas.

A gestão eficaz das ESGC é essencial para assegurar a credibilidade dos relatórios de sustentabilidade, uma vez que as controvérsias e a sua divulgação podem afetar de forma significativa a percepção do mercado sobre a empresa e as suas práticas de sustentabilidade (Rodríguez-Fernández *et al.*, 2019). Por isso, para os autores é crucial que as empresas adotem uma abordagem proativa na inclusão e tratamento dessas controvérsias nos relatórios, com o objetivo de manter a confiança dos investidores e de outras partes

interessadas. Além disso, ao abordar de maneira transparente e responsável as ESGC nos relatórios de sustentabilidade, as empresas podem mitigar os impactos negativos das ESGC e fortalecer a sua reputação no mercado (Rodríguez-Fernández *et al.*, 2019).

Fdez-Galiano e Feria-Dominguez (2024) sublinham que a relação entre ESGC e relatórios de sustentabilidade é um tema de grande interesse no contexto empresarial atual e que empresas envolvidas em ESGC podem adotar estratégias proativas, como a publicação de relatórios de sustentabilidade (mais detalhados), para mitigar interpretações negativas por parte dos *stakeholders*.

Estudos anteriores, como o de Magness (2009), realçam que as empresas com maior divulgação ambiental tendem a sofrer menos perdas em situações de ESGC. No entanto, Fdez-Galiano e Feria-Dominguez (2024) alertam para a possibilidade de que um aumento significativo nas divulgações ESG possa ser interpretado pelos investidores como uma estratégia de *greenwashing*, levando a reações adversas no mercado. Esta perspectiva é apoiada por Krüger (2015), que sublinha a importância da transparência e da integridade nas divulgações ESG para evitar interpretações negativas por parte dos investidores.

Uma abordagem diferente sugere que as empresas com menor propensão a ESGC tendem a produzir melhores relatórios de sustentabilidade (Kim *et al.*, 2014). Adicionalmente, Kim *et al.* (2012) constataram que as empresas socialmente responsáveis também demonstram comportamentos éticos nos seus relatórios e sugerem que o compromisso das empresas com elevados padrões éticos resulta numa melhor qualidade das informações. De forma semelhante, Gelb e Strawser (2001) descobriram que empresas envolvidas em atividades socialmente responsáveis fornecem maior divulgação de informação, corroborando a noção de que a ampliação da divulgação é percebida como um comportamento socialmente responsável na implementação geral das práticas de RSE.

Portanto, a literatura sugere que empresas com ESGC tendem a publicar relatórios de sustentabilidade para gerir os efeitos dessas controvérsias.

#### **2.4.4.2 Relação entre as ESGC e o nível de adesão às normas GRI**

As *GRI Standards* fornecem um quadro estruturado e abrangente para as organizações reportarem de forma mais consistente e comparável as práticas ESG, ajudando as empresas a abordar de forma mais eficaz as ESGC. Diversos autores exploraram diferentes perspectivas sobre essa relação, desde a utilização das normas GRI como

ferramenta para gerir as controvérsias (Pereira & Otley, 2010), o risco de *greenwashing* (Gohar *et al.*, 2024) e a falta de efetividade real na promoção da sustentabilidade (Haque *et al.*, 2022; Hahn *et al.*, 2013).

Pereira e Otley (2010) sugerem que as empresas podem utilizar as normas GRI como uma ferramenta estratégica para gerir as ESGC. Ao apresentarem melhores níveis de adoção das normas GRI e publicarem relatórios de sustentabilidade abrangentes, as empresas podem procurar legitimidade e construir uma narrativa positiva sobre o seu desempenho socioambiental. Esta estratégia pode contribuir para:

- Mitigar os impactos negativos das ESGC: A divulgação transparente de informações ESG pode ajudar a reduzir os danos à reputação da empresa e a restaurar a confiança dos *stakeholders*.
- Demonstrar compromisso com a sustentabilidade: A apresentação de bons níveis de adesão às normas GRI pode sinalizar aos *stakeholders* o compromisso da empresa com práticas socioambientais responsáveis.
- Facilitar o diálogo com os *stakeholders*: Os relatórios de sustentabilidade GRI podem servir como base para um diálogo construtivo com as partes interessadas, permitindo que as empresas compreendam as preocupações destes e procurem soluções conjuntas.

Por outro lado, Brown *et al.* (2009) destacam que a conformidade com as normas GRI pode aumentar a confiança dos *stakeholders* ao promover a transparência e evitar a prática de *greenwashing*. No entanto, Gohar *et al.* (2024) alertam para o risco de *greenwashing*, pois a adesão formal às normas GRI pode mascarar práticas insustentáveis e a falta de compromisso real com a sustentabilidade. Os autores argumentam que a ênfase na quantificação e na padronização das normas GRI pode levar à manipulação dos dados, ignorando a complexidade das realidades socioambientais.

Hahn *et al.* (2013) observaram que a apresentação de melhores níveis de adesão às normas GRI podem ter um efeito positivo na reputação da empresa, mas esse efeito é moderado pela severidade da ESGC, ou seja, mostrar bons níveis de adesão às normas GRI pode ajudar a mitigar os efeitos negativos de uma controvérsia, mas não os elimina completamente.

No entanto, existem várias perspectivas na literatura que relatam associações positivas entre o bom desempenho ESG e a divulgação do desempenho ESG (Gao *et al.*, 2016; Middleton, 2015). Neste âmbito, a literatura confirma que comportamentos empresariais socialmente responsáveis têm um impacto positivo na divulgação com referência às normas da GRI (Aguilera-Caracuel *et al.*, 2017). Estudos feitos a grandes grupos empresariais concluíram que, pelo facto de assumirem significativa responsabilidade ambiental e social, estes evitam comportamentos controversos, estes têm uma maior propensão para a divulgação através das normas GRI (Fatemi *et al.*, 2018). As empresas maiores geralmente têm uma maior propensão a divulgar informações de RSE mais abrangente e pormenorizada, seguindo as normas GRI, devido ao grande número de partes interessadas que exercem pressão sobre as empresas para que assumam um papel ativo na RS de forma a equilibrarem melhor os interesses dos vários *stakeholders* (Shakil, 2021; Fatemi *et al.*, 2018; Aguilera-Caracuel *et al.*, 2017). Estudos aplicados a grandes grupos empresariais concluíram que estes têm uma grande propensão para a divulgação com referência às normas da GRI, uma vez que, pelo facto de terem impactos sociais mais significativos, têm incentivos maiores para divulgar a RSE devido a fatores como a pressão pública, imagem do grupo e o custo das controvérsias (Hai *et al.*, 2022).

#### **2.4.4.3 Influência dos relatórios de sustentabilidade e níveis de adesão das normas GRI na divulgação do desempenho ESG**

Os relatórios de sustentabilidade surgiram como uma ferramenta de comunicação importante para evidenciar e comunicar os impactos e compromissos das organizações com a sociedade (Campos *et al.*, 2013). Alguns estudos ressaltam a importância dos relatórios de sustentabilidade e da divulgação do desempenho ESG para a gestão eficaz das empresas e para a construção de uma reputação sustentável no mercado. Alguns autores, como, por exemplo, Mooneepen *et al.* (2022), estudaram a influência da governança corporativa no desempenho e divulgação das práticas empresariais ESG, enquanto Oprean-Stan *et al.* (2020) abordaram a importância da divulgação dos fatores ESG para o crescimento sustentável e *performance* corporativa. Em ambas as investigações, é refletido que as empresas que publicam relatórios de sustentabilidade tendem a ter melhor desempenho ESG. O estudo de Monteiro *et al.* (2024b) vai ao encontro desta mesma linha.

Globalmente, como já se verificou, a maioria dos relatórios de sustentabilidade são elaborados de acordo com os princípios e indicadores estabelecidos pelas normas GRI

para tratar aspetos relacionados com o desempenho nas dimensões ambiental, social e económico (Paun, 2018). Para os autores Luo e Tang (2023) e Romero *et al.* (2019), empresas que apresentam melhores níveis de adoção das normas GRI nos seus relatórios, tendem a obter melhor desempenho ESG e, consequentemente, melhores índices de divulgação desse desempenho. O resultado dos estudos de Shen *et al.* (2023) mostram que os relatórios ESG elaborados de acordo com a GRI são mais completos e correspondem às expectativas das partes interessadas. Este resultado, vai de encontro com os obtidos por Monteiro *et al.* (2024a), que concluem uma relação positiva entre melhores níveis de adoção das normas GRI e a divulgação do desempenho ESG.

Após uma melhor compreensão da relação entre as variáveis ESGC, divulgação do desempenho ESG, relatórios de sustentabilidade e normas GRI, principais temas desta dissertação importa apresentar com detalhe, os objetivos, o modelo conceptual e as hipóteses de investigação.

## **CAPÍTULO III – OBJETIVOS, MODELOS CONCEPTUAIS E HIPÓTESES DE INVESTIGAÇÃO**

---

Após o enquadramento teórico, neste capítulo serão apresentados os objetivos da investigação, o modelo conceptual, bem como as hipóteses de investigação.

### 3.1 Objetivos de investigação

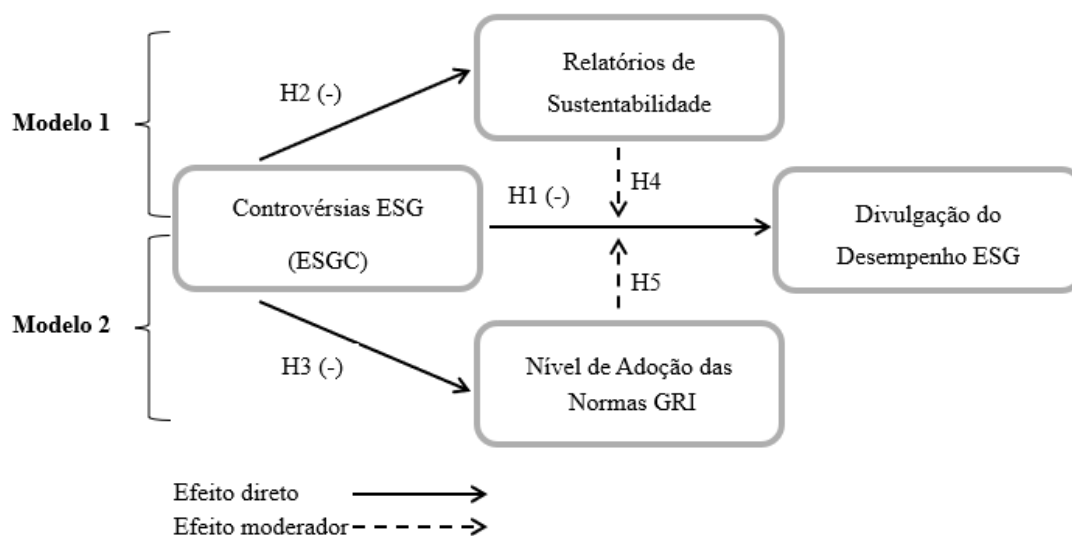
O objetivo principal deste estudo consiste em analisar se as ESGC influenciam a divulgação do desempenho ESG, a elaboração de relatórios de sustentabilidade e o nível de adoção às normas GRI e se estas duas últimas variáveis interferem na relação entre as ESGC e o nível de divulgação do desempenho ESG. Especificamente, propõe-se analisar se:

1. As ESGC influenciam negativamente o nível de divulgação do desempenho ESG;
2. As ESGC influenciam negativamente a publicação de relatórios de sustentabilidade;
3. As ESGC influenciam negativamente o nível de adesão às normas GRI;
4. Os relatórios de sustentabilidade e o nível de adesão às normas GRI atenua o efeito negativo das ESGC na divulgação do desempenho ESG.

### 3.2 Modelos conceptuais

Os objetivos específicos da investigação dão lugar a cinco hipóteses que podem ser observadas nos modelos conceptuais (Modelo 1 e Modelo 2) propostos na Figura 1.

Figura 1 - Modelos conceptuais



Fonte: Elaboração própria

### 3.3 Hipóteses de investigação

A literatura, conforme mencionado anteriormente, destaca que a divulgação do desempenho ESG é fundamental para a gestão de controvérsias relacionadas com questões, e contribui para práticas empresariais responsáveis e para a construção de uma reputação positiva (Arvidsson & Dumay, 2022; Jin & Kim, 2022). A este respeito, Nirino *et al.* (2020) e Kim *et al.* (2018) destacam que perante controvérsias as empresas são motivadas a comunicar de forma mais detalhada e transparente as iniciativas de sustentabilidade para preservar a confiança dos *stakeholders* e melhorar sua reputação empresarial. A transparência na comunicação das práticas de desempenho ESG, especialmente em situações de controvérsias, é vista como uma estratégia para manter a confiança dos investidores e de outras partes interessadas (Roberts *et al.*, 2021; Freeman *et al.*, 2004). Elamer e Boulhaga (2024) e Mahran e Elamer (2024) apontam que as ESGC podem representar desafios para a credibilidade das informações divulgadas, mas também reforçam que a transparência e a coerência na comunicação são fundamentais para mitigar os impactos negativos dessas controvérsias.

Por outro lado, sob outro ponto de vista, a literatura relaciona menores ESGC com melhores níveis de divulgação do desempenho ESG, o que reflete que as empresas mais preocupadas e com mais reflexos para práticas de RSE tendencialmente são mais transparentes nas suas divulgações de sustentabilidade e têm melhores níveis de divulgação ESG (Cui *et al.*, 2018; Lys *et al.*, 2015; Dhaliwal *et al.*, 2011; Clarkson *et al.*, 2008). Desta forma, as empresas com ESGC tendem a apresentar menores níveis de divulgação de desempenho ESG. Assim, no âmbito da Teoria da Legitimidade e da Teoria dos *Stakeholders*, as empresas procuram legitimar as suas ações e responder às preocupações das partes interessadas (Elamer & Boulhaga, 2024; Mahran & Elamer, 2024; Roberts *et al.*, 2021). Face ao exposto e segundo a Teoria da Legitimidade e a Teoria dos *Stakeholders*, formula-se a seguinte hipótese de investigação:

**H1:** As ESGC influenciam negativamente o nível de divulgação de desempenho ESG.

Os relatórios de sustentabilidade, em comparação com os relatórios e contas, são mais abrangentes na divulgação de INF (Savitz & Weber, 2007). Fdez-Galiano e Feria-Dominguez (2024) e Rodríguez-Fernández *et al.* (2019) referem que as empresas envolvidas em ESGC podem adotar estratégias proativas, como a publicação de relatórios mais detalhados, para amenizar os impactos de desastres ambientais futuros. Magness

(2009), indicam que empresas com maior divulgação ambiental tendem a sofrer menos perdas em situações de ESGC. No entanto, Kim *et al.* (2014) defendem que as empresas com menor propensão para práticas controversas são as que publicam relatórios mais detalhados, mais transparentes. Na mesma linha de pensamento, Kim *et al.* (2012) e Gelb e Strawser (2001) constataam que as empresas com práticas sociais mais responsáveis publicam relatórios de sustentabilidade com níveis de transparência mais elevados. Face ao exposto, espera-se que as empresas com ESGC evitem publicar informação detalhada e por isso não recorram à publicação relatórios de sustentabilidade. Assim, e em linha de conta com a Teoria Institucional, a qual sustenta que as organizações tendem a seguir os comportamentos seguidos por outras entidades (Cammin *et al.*, 2022; Struckell *et al.*, 2022; Scott, 2013), formula-se a segunda hipótese de investigação:

**H2:** As ESGC influenciam negativamente a publicação de relatórios de sustentabilidade.

Pereira e Otlely (2010) sugerem que as empresas podem utilizar as normas GRI como uma ferramenta estratégica para gerir as ESGC, procurando legitimidade e construindo uma narrativa positiva sobre o seu desempenho socioambiental. Haque *et al.* (2022), Hahn *et al.* (2013) e Brown *et al.* (2009) destacam que a conformidade com as normas GRI promove a transparência e aumenta a confiança dos *stakeholders*, ajudando a evitar práticas de *greenwashing*. Contudo, Gohar *et al.* (2024) alertam para o risco de *greenwashing*, onde a adesão às normas GRI pode mascarar práticas insustentáveis e a falta de um compromisso real com a sustentabilidade. Uma perspetiva diferente têm os autores Fatemi *et al.* (2018) e Aguilera-Caracuel *et al.* (2017) que associam maiores e melhores níveis divulgação ESG, com recurso às GRI, às empresas com comportamentos socialmente responsáveis. Outros autores defendem que as empresas que adotam práticas de RSE adotam as normas GRI e apresentam melhores níveis de adesão, para que possam ter padrões de comparação mais transparentes e abrangentes e satisfazer as necessidades de um número mais vasto de *stakeholders* e dar resposta à pressão pública e à boa reputação (Hai *et al.*, 2022; Shakil, 2021). Perante isto, espera-se que as empresas com ESGC não adotem o *framework* GRI, e as empresas com ausência ou menores ESGC adotem as referidas normas.

Desta forma, com base no exposto e segundo a Teoria Institucional, é definida a terceira hipótese de investigação, que se segue:

**H3:** As ESGC influenciam negativamente o relato ESG de acordo com as normas GRI.

Como já foi oportuno referir, os relatórios de sustentabilidade desempenham um papel crucial na divulgação das práticas ESG das empresas, especialmente quando estas enfrentam ESGC (Shen *et al.*, 2023; Paolone *et al.*, 2021; Rodríguez-Fernández *et al.*, 2019). Campos *et al.* (2013) sublinham que estes relatórios são ferramentas essenciais para evidenciar os impactos e os compromissos das organizações perante a sociedade, promovendo a transparência e ajudando a construir uma reputação sustentável. Os estudos de Monteiro *et al.* (2024a), Mooneeapen *et al.* (2022) e Oprean-Stan *et al.* (2020) mostram que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade está associada a um melhor desempenho ESG, refletindo uma gestão mais eficaz e uma *performance* corporativa mais robusta. Monteiro *et al.* (2024b) reforçam esta tendência, apontando que as empresas que divulgam consistentemente relatórios de sustentabilidade tendem a melhorar continuamente o seu desempenho ESG. Contudo, são vários os autores que associam o bom desempenho ESG por parte das empresas à divulgação de relatórios de sustentabilidade (Monteiro *et al.*, 2024b; Mooneeapen *et al.*, 2022; Oprean-Stan *et al.*, 2020). Oprean-Stan *et al.* (2020) concluem que empresas com boa *performance* ESG têm bons níveis de divulgação de desempenho ESG. Por outro lado, empresas socialmente responsáveis tendem a publicar relatórios de sustentabilidade para divulgar informação ESG com maior detalhe (Monteiro *et al.*, 2024a; Mooneeapen *et al.*, 2022). O mesmo será dizer que as empresas com ESGC tendem a não elaborar relatórios de sustentabilidade para não terem de divulgar informação com maior detalhe. Desta forma, as empresas com melhor desempenho ESG tendem a seguir as práticas de outras empresas, publicando relatórios de sustentabilidade, reforçando a sua legitimidade (Teoria Institucional e da Legitimidade) (Struckell *et al.*, 2022; Oyewumi *et al.*, 2018; Scott, 2013). Neste sentido, espera-se que empresas com ausência ou menores ESGC tendem a publicar relatórios de sustentabilidade e a serem transparentes.

Por isso, à luz do exposto e em conformidade com a Teoria da Legitimidade e a Teoria Institucional, formula-se a quarta hipótese de investigação:

**H4:** Os relatórios de sustentabilidade atenuam o efeito negativo da relação entre as ESGC e o nível de divulgação ESG.

Vários autores referem que a adoção das normas GRI ajuda as empresas a abordarem e a gerirem de forma mais eficaz as ESGC (Paun, 2018; Pereira e Otley, 2010; Brown *et al.*, 2009). Haque *et al.* (2022) e Brown *et al.* (2009) apoiam esta visão e destacam que a conformidade com as normas GRI, e os seus bons níveis de adoção, promovem a

transparência e aumentam a confiança dos *stakeholders*, ajudando a evitar práticas de *greenwashing*. Monteiro *et al.* (2024a), Luo e Tang (2023) e Romero *et al.* (2019) acrescentam ainda que as empresas que apresentam bons níveis de adoção das normas GRI tendem a obter níveis de divulgação de desempenho ESG mais elevados o que ajuda as empresas a mitigar os impactos negativos das ESGC. Por outro lado, Luo e Tang (2023) analisam, recentemente, a relação entre elevados níveis de adesão às normas GRI por parte das empresas com bom desempenho ESG e verificam uma relação positiva entre ambas as variáveis. Este resultado corrobora os estudos de Shen *et al.* (2023) e Romero *et al.* (2019), e vai ao encontro dos resultados obtidos por Monteiro *et al.* (2024a).

Embora existam fundamentos de que as empresas com ESGC utilizam relatórios de sustentabilidade para demonstrar transparência (Fdez-Galiano e Feria-Dominguez, 2024; Rodríguez-Fernández *et al.*, 2019), neste estudo, espera-se que as empresas com ausência/menores ESGC apresentem melhores níveis de adoção das normas GRI e sejam mais transparentes.

Neste sentido, de acordo com o exposto e alinhado com a Teoria da Legitimidade e Teoria Institucional, segundo padrões existente, apresenta-se, neste estudo, a quinta e última hipótese de investigação:

**H5:** O relato com melhores níveis de adoção das normas GRI atenua o efeito negativo da relação entre as ESGC e o nível de divulgação ESG.

O Quadro 4 apresenta uma síntese das hipóteses de investigação formuladas neste estudo.

Quadro 4 - Síntese das hipóteses de investigação

Hipóteses	Relação	Autores
H1	ESGC – Divulgação do Desempenho ESG	Cui <i>et al.</i> (2018); Lys <i>et al.</i> (2015); Dhaliwal <i>et al.</i> (2011) e Clarkson <i>et al.</i> (2008)
H2	ESGC – Relatórios de Sustentabilidade	Kim <i>et al.</i> (2014) e Gelb e Strawser (2001)
H3	ESGC – Nível de Adoção das Normas GRI	Hai <i>et al.</i> (2022); Shakil (2021); Fatemi <i>et al.</i> (2018) e Aguilera-Caracuel <i>et al.</i> (2017)
H4	ESGC – Relatórios de Sustentabilidade – Divulgação do Desempenho ESG (efeito moderador: Relatórios de Sustentabilidade)	Monteiro <i>et al.</i> (2024b); Mooneepen <i>et al.</i> (2022) e Oprean-Stan <i>et al.</i> (2020)

---

<b>H5</b>	ESGC – Nível de Adoção das Normas GRI – Divulgação do desempenho ESG (efeito moderador: Nível de Adoção das Normas GRI)	Monteiro <i>et al.</i> (2024a); Luo e Tang (2023); Shen <i>et al.</i> (2023) e Romero <i>et al.</i> (2019)
-----------	--	---

---

Fonte: Elaboração própria

No próximo capítulo, será apresentada a metodologia adotada nesta investigação.

## **CAPÍTULO IV – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO**

---

Após a apresentação dos objetivos de investigação, do modelo conceptual e respetivas hipóteses de investigação, será agora descrita a metodologia de investigação que se pretende seguir neste estudo.

Assim, neste ponto será apresentada a metodologia de investigação aplicada ao estudo empírico, com o intuito de responder às hipóteses de investigação formuladas.

O método de investigação é dividido em duas fases. Na primeira fase, são apresentados o processo de recolha dos dados, a seleção da amostra e variáveis do estudo. Na segunda fase são explicados os procedimentos na análise preliminar e estatísticas dos dados.

### **4.1 Processo de recolha de dados, seleção da amostra e variáveis do estudo**

Neste estudo foi selecionada como população-alvo as empresas europeias cotadas, cuja informação empresarial está disponível na base de dados *Refinitiv Eikon* da *Thompson Reuters* (importante fornecedor de dados, utilizado por investigadores e académicos (e.g. Monteiro *et al.*, 2024b; Monteiro *et al.*, 2022)). Após a aplicação do filtro às empresas que divulgam INF em relatórios de sustentabilidade, relatórios integrados, ou em qualquer outro formato alternativo de divulgação (Monteiro *et al.*, 2022), a base de dados gerou uma amostra constituída por 2 581 empresas-ano, para o período 2017 a 2021, o que proporcionou um painel de dados composto por 12 905 observações.

A escolha geográfica das empresas europeias está relacionada com o envolvimento ativo da comunidade europeia na sustentabilidade e na divulgação de informações sobre sustentabilidade/RSE, especialmente devido ao aumento de políticas, iniciativas e regulamentação nesta área (Opferkuch *et al.*, 2021). Por outro lado, torna-se reduzido o impacto da diferença nas leis, relato de sustentabilidade e cultura (Opferkuch *et al.*, 2021).

O período de análise, de 2017 a 2021 (5 anos) é utilizado por diversos autores (e.g. Monteiro *et al.*, 2024b; Monteiro *et al.*, 2024c).

No presente estudo, para dar resposta às hipóteses de investigação, foram utilizadas seguintes variáveis:

- uma variável independente (variável explicativa): ESGC;
- uma variável dependente: Divulgação do Desempenho ESG;

- duas variáveis moderadoras: Relatórios de Sustentabilidade e Nível de Adoção das Normas GRI; e
- cinco variáveis de controlo: Dimensão da Empresa, Vendas Internacionais, Resultado Líquido do Período, Resultados Antes dos Impostos e Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais.

Na Tabela 1, abaixo, são apresentadas as variáveis utilizadas nesta investigação.

Tabela 1 - Variáveis do estudo

Variável	Descrição	Escala	Fonte
<b>Variável Independente:</b>			
ESGC	A pontuação de controvérsias ESG mede a exposição de uma empresa a controvérsias ESG e a eventos negativos refletidos nos <i>media</i> global. As empresas sem controvérsias têm uma pontuação de 100.	0-100	Agnese <i>et al.</i> (2023); Refinitiv (2023)
<b>Variável Dependente:</b>			
Divulgação do Desempenho ESG (ESG Score)	Pontuação global da empresa com base nas informações comunicadas nos pilares ambiental, social e de governação empresarial ( <i>Score</i> ESG).	0-100 (%)	Refinitiv (2023); Wasizzaman e Subramaniam (2023)
<b>Variáveis Moderadoras:</b>			
Relatórios de Sustentabilidade	A empresa publica relatórios de sustentabilidade? (Sim ou Não: dado pela variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se a empresa publica relatórios RSE, e valor 0 se não publica). São considerados relatórios de sustentabilidade: - relatórios de INF que reportam os efeitos ambientais e sociais das operações da empresa; - publicações de INF nos websites institucionais se atualizados anualmente; - relatórios integrados com dados de sustentabilidade; - os relatórios anuais que têm incluído uma seção com informação sobre sustentabilidade.	0-1 (0-falso; 1-verdadeiro)	Refinitiv (2023)
Nível de Adoção das Normas GRI	O relatório de sustentabilidade da empresa é publicado de acordo com as diretrizes/normas da GRI?	0-100 (%)	Refinitiv (2023)
<b>Variáveis de Controlo:</b>			
Dimensão da Empresa	Total do Ativo	Em Euros	Refinitiv (2023)

Vendas Internacionais %	Porcentagem de vendas internacionais - proporção das vendas da empresa provenientes de clientes sediados fora do seu país de origem.	0-100 (%)	Refinitiv (2023)
Resultado Líquido do Exercício	Lucro líquido apurado - eficiência operacional e da capacidade de geração de lucro da empresa.	Em Euros	Refinitiv (2023)
Resultado Antes de Imposto	Lucro total da empresa antes da dedução dos impostos corporativos.	Em Euros	Refinitiv (2023)
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	Saldo do caixa gerado pelas atividades operacionais da empresa após a dedução de todos os pagamentos relacionados com as suas operações.	Em Euros	Refinitiv (2023)

Fonte: Elaboração própria

## 4.2 Procedimentos na análise preliminar e estatística dos dados

Nesta primeira fase, os dados recolhidos da base de dados *Refinitiv Eikon* da *Thompson Reuters* foram exportados para Excel e codificados por item a ser analisado. Após a codificação, os dados foram importados para o *software* estatístico STATA, versão 18.0.

Este estudo adota uma abordagem quantitativa, utilizando a técnica de regressão múltipla multivariada aplicada a dados em painel para examinar a influência das ESGC no relato do Desempenho ESG, analisando, para além disso, os efeitos moderadores de publicação de Relatórios de Sustentabilidade e o nível de adoção das Normas GRI.

Os dados em painel, também conhecidos como dados de séries temporais longitudinais ou transversais, proporcionam uma estrutura robusta para analisar relações dinâmicas entre variáveis ao longo do tempo.

A análise estatística dos dados deste estudo foi efetuada com o auxílio do *software* STATA, versão 18.0, por desempenhar uma grande versatilidade na transposição dos quadros teóricos para o modelo empírico (Monteiro *et al.*, 2024c).

Relativamente à análise estatística, esta começa com realização do teste de *Hausman*. O teste de *Hausman* é utilizado para avaliar se é mais apropriado usar um modelo de efeitos aleatórios ou um modelo de efeitos fixos, uma vez que avalia a influência dos efeitos

aleatórios, ou seja, se existe ou não correlação entre os efeitos individuais específicos de cada empresa e as variáveis explicativas (Murteira *et al.*, 2016).

Segundo Murteira *et al.* (2016), as hipóteses associadas a este teste são:

- Hipótese nula (H0): Não há correlação entre os efeitos individuais específicos de cada empresa e as variáveis explicativas. Os efeitos aleatórios são mais adequados devido à sua maior eficiência.
- Hipótese alternativa (Ha): Existe correlação entre os efeitos individuais específicos de cada empresa e as variáveis explicativas. Neste caso, os efeitos fixos são mais adequados.

Se o valor-p for inferior ao nível de significância convencional (1%, 5% ou 10%), a hipótese nula (H0) é rejeitada, indicando que o modelo de efeitos fixos é o mais adequado. Caso contrário, a hipótese nula (H0) é aceite indicando que o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado. Em resumo, um valor-p baixo sugere a utilização do modelo de efeitos fixos, enquanto um valor-p alto indica a utilização do modelo de efeitos aleatórios.

Uma das principais vantagens dos dados em painel é a capacidade de combinar dados cronológicos (séries temporais) e seccionais (transversais), proporcionando, assim, uma quantidade maior de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre variáveis, maior flexibilidade no desenho experimental e a possibilidade de identificar padrões temporais (Gujarati, 2011).

De acordo com a Figura 1, foram definidos dois submodelos. O Modelo 1 procura analisar a relação entre as ESGC, a Divulgação de Desempenho ESG e o efeito moderador da publicação de Relatórios de Sustentabilidade. O Modelo 2 procura analisar a relação entre as ESGC, a Divulgação do Desempenho ESG e o efeito moderador do Nível de Adoção das Normas GRI na publicação de informação ESG.

Definidos os submodelos, desenvolvem-se as equações para analisar cada hipótese proposta. Seguindo Baron e Kenny (1986) e adotando as metodologias propostas por Monteiro *et al.* (2024b) e Shao *et al.* (2022), neste estudo foi utilizada a função *xtreg* do software STATA, pelo facto de fazer análises de regressão em painel, para criar as equações dos modelos propostos. Assim, para cada um dos modelos, foram desenvolvidas as seguintes equações:

**Modelo 1:**

Equação [1] Divulgação do Desempenho ESG  $it = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGC } it + \text{Variáveis de Controlo} + \varepsilon_{it}$

Equação [2] Relatórios Sustentabilidade  $it = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGC } it + \text{Variáveis de Controlo} + \varepsilon_{it}$

Equação [3] Divulgação do Desempenho ESG  $it = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGC } it + \beta_2 \text{Relatórios de Sustentabilidade } it + \text{Variáveis de Controlo} + \varepsilon_{it}$  [Efeito Moderador]

**Modelo 2:**

Equação [1] Divulgação do Desempenho ESG  $it = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGC } it + \text{Variáveis de Controlo} + \varepsilon_{it}$

Equação [4] Nível de Adoção das Normas GRI  $it = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGC } it + \text{Variáveis de Controlo} + \varepsilon_{it}$

Equação [5] Divulgação do Desempenho ESG  $it = \beta_0 + \beta_1 \text{ESGC } it + \beta_2 \text{Nível de Adoção das Normas GRI } it + \text{Variáveis de Controlo} + \varepsilon_{it}$  [Efeito Moderador]

O  $i$  corresponde a cada uma das 12 905 observações,  $t$  representa o ano em estudo (2017-2021),  $\beta$  os coeficientes a estimar e  $\varepsilon$  corresponde ao erro aleatório do modelo.

A consistência dos resultados em dados de painel está estreitamente relacionada com a magnitude e significância estatística dos coeficientes estimados (Wooldridge, 2010). O coeficiente  $\beta$  representa a magnitude do efeito de uma variável independente sobre a variável dependente, controlando os efeitos de outras variáveis. O  $R^2$  mede a proporção da variância da variável dependente explicada pela variável independente do modelo.

A estatística F testa a hipótese nula, segundo a qual todas as variáveis independentes, quando consideradas em conjunto, não têm um efeito significativo na variável dependente, o que significa que todos os coeficientes das variáveis independentes são iguais a zero.

Para os resultados serem persistentes espera-se que: o coeficiente  $\beta$  seja estatisticamente significativo (geralmente menor que 0,05) e apresente valor positivo, isto é,  $\beta > 0$ ; o  $R^2$  seja um valor alto (acima dos 30%) para indicar um bom ajuste do modelo aos dados; o

valor de F seja alto e estatisticamente significativo (geralmente menor que 0,05) e, assim, indicar que o modelo como um todo é significativo (Wooldridge, 2010).

A equação [1] determina se a variável independente, ESGC, tem influência na variável dependente, Divulgação do Desempenho ESG. As equações [2] e [4] aferem se a variável independente, ESGC, influencia as variáveis moderadoras, Relatórios de Sustentabilidade e Nível de Adoção das Normas GRI, respetivamente. As equações [3] e [5] analisam o efeito da presença das variáveis moderadoras, Relatórios Sustentabilidade e Nível de Adoção das Normas GRI na relação entre a variável independente, ESGC e variável dependente, Divulgação do Desempenho ESG. As equações incluem as seguintes variáveis de controlo: Dimensão da Empresa, Vendas Internacionais, Resultado Líquido do Exercício, Resultado Antes de Imposto e Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais.

Para validar a análise de regressão realizada para cada modelo, procede-se à verificação dos pressupostos abaixo explicados:

- ausência de autocorrelação: onde os termos de erro ou os resíduos de um modelo de regressão não são correlacionados entre si (são independentes) ao longo do tempo ou espaço geográfico. Ou seja, os erros devem ser independentes e distribuídos de forma idêntica. Assim, é essencial verificar se os termos de erro não estão autocorrelacionados, se a variância dos resíduos é constante, se os resíduos seguem uma distribuição normal e se as variáveis independentes não estão significativamente correlacionadas entre si (Gujarati, 2011). Para verificar a ausência de autocorrelação, utiliza-se o teste *Breusch-Godfrey*, onde a hipótese nula ( $H_0$ ) é: "Os resíduos não apresentam autocorrelação (são independentes)" e a hipótese alternativa ( $H_a$ ) é: "Os resíduos apresentam autocorrelação (não são independentes)", conforme defendido por Murteira *et al.* (2016).
- ausência de heterocedasticidade: variância do termo de erro não pode diferir entre observações ou grupos, ou seja, deve existir homocedasticidade. A ausência de heterocedasticidade é verificada através do método de *White* que permite calcular uma matriz de covariâncias robusta consistente. Para se verificar a ausência de heterocedasticidade, o *p-value* do teste deverá ser zero, ou seja, a influência de cada coeficiente é nula (Murteira *et al.*, 2016; Cameron & Trivedi, 2015).

- ausência de problemas de multicolinearidade: é necessário evitar que haja variáveis independentes num modelo de regressão que se encontrem fortemente correlacionadas (correlação acima de 70%). Para testar a ausência de multicolinearidade no modelo de regressão é fundamental analisar o Fator de Inflação da Variância (VIF). O VIF mede quanto a variância de um coeficiente de regressão é inflacionada devido à colinearidade com outras variáveis independentes no modelo. Para garantir a fiabilidade das estimativas num modelo de regressão, o VIF deve ser inferior a 3, ou pelo menos não superior a 10, e a média dos VIF's deve ser aproximada a 1. Valores acima de 10 indicam um problema significativo de multicolinearidade (Murteira *et al.*, 2016; Chatterjee & Hadi, 2012).

De seguida, no próximo capítulo, será caracterizada a amostra, realizar-se-á a análise dos dados, bem como a discussão dos resultados obtidos, dando resposta às hipóteses do estudo.

## **CAPÍTULO V – ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

---

Este capítulo é dedicado à análise dos dados e à discussão dos resultados. Após a caracterização da amostra, apresentam-se os resultados referentes às estatísticas descritivas das variáveis do estudo e também os resultados das regressões realizadas. Neste capítulo realiza-se ainda a discussão dos resultados.

## 5.1 Caracterização da amostra

De forma a obter uma maior perceção da distribuição das empresas, em seguida, na Tabela 2, são apresentados o número de empresas cotadas por países europeus e o respetivo peso percentual na amostra. Conforme mostra a tabela, as empresas da amostra operam em 35 países. O país com maior número de empresas é o Reino Unido, com 24,87%, seguidos da Suécia, com 12,71%, e a Alemanha, com 10,96%. Em contrapartida, os países com menor representação são a Chéquia, a Ilha de Man, e a Roménia, com 0,12% cada, as Ilhas Faroe, a Ucrânia e o Liechtenstein, com 0,08% cada, e a Eslováquia, Gibraltar e a Eslovénia, com 0,04% cada, representando, no total estas nove empresas, menos de 1% da amostra.

Tabela 2 - Número de empresas cotadas por país europeu

Países Europeus	Número de empresas	%	Países Europeus	Número de empresas	%
<b>Reino Unido</b>	642	24,87	<b>Guernsey</b>	30	1,16
<b>Suécia</b>	328	12,71	<b>Portugal</b>	15	0,58
<b>Alemanha</b>	283	10,96	<b>Chipre</b>	13	0,50
<b>Suíça</b>	210	8,14	<b>Jersey</b>	11	0,43
<b>França</b>	190	7,36	<b>Islândia</b>	9	0,35
<b>Itália</b>	135	5,23	<b>Malta</b>	8	0,31
<b>Noruega</b>	83	3,22	<b>Hungria</b>	6	0,23
<b>Finlândia</b>	81	3,14	<b>Mónaco</b>	4	0,15
<b>Espanha</b>	76	2,94	<b>Chéquia</b>	3	0,12
<b>Países Baixos</b>	75	2,91	<b>Ilha de Man</b>	3	0,12
<b>Dinamarca</b>	68	2,63	<b>Roménia</b>	3	0,12
<b>República da Irlanda</b>	52	2,01	<b>Ilhas Faroe</b>	2	0,08
<b>Bélgica</b>	50	1,94	<b>Ucrânia</b>	2	0,08
<b>Rússia</b>	46	1,78	<b>Liechtenstein</b>	2	0,08
<b>Polónia</b>	42	1,63	<b>Eslováquia</b>	1	0,04
<b>Luxemburgo</b>	39	1,51	<b>Gibraltar</b>	1	0,04
<b>Áustria</b>	36	1,39	<b>Eslovénia</b>	1	0,04
<b>Grécia</b>	31	1,20	<b>Total</b>	<b>2 581</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaboração própria

A distribuição das empresas por país e anos está refletida na Tabela 3.

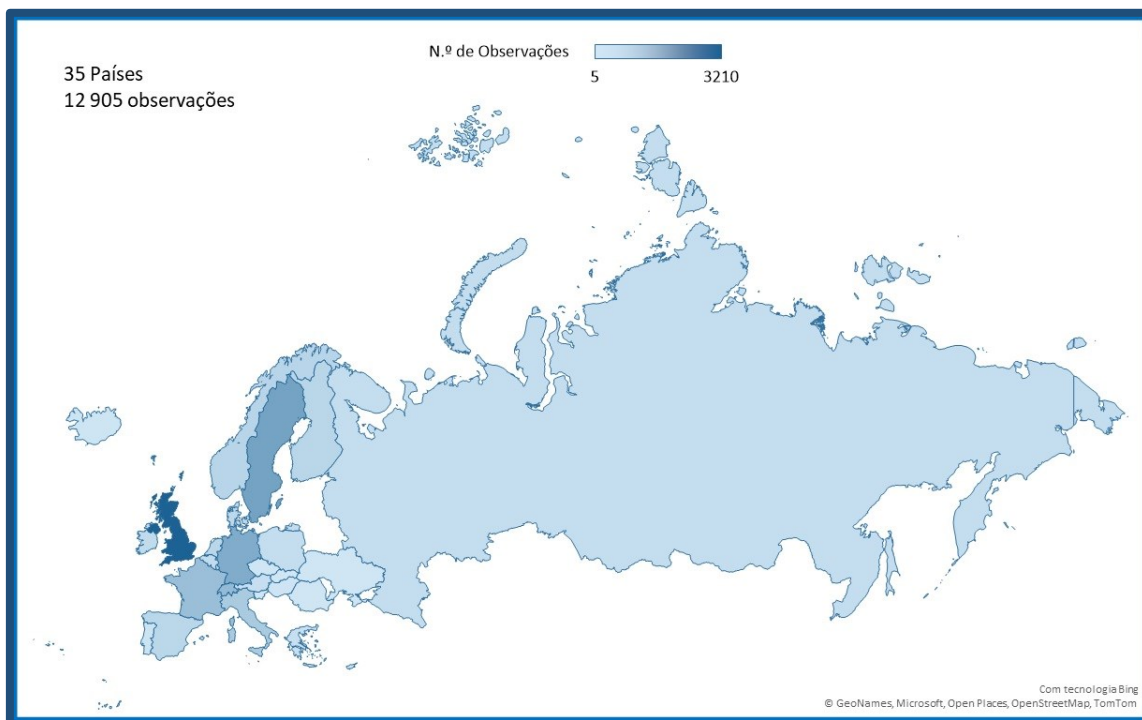
Tabela 3 - Distribuição de observações por países e anos

<b>Países Europeus</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Total</b>
<b>Reino Unido</b>	642	642	642	642	642	3210
<b>Suécia</b>	328	328	328	328	328	1640
<b>Alemanha</b>	283	283	283	283	283	1415
<b>Suíça</b>	210	210	210	210	210	1050
<b>França</b>	190	190	190	190	190	950
<b>Itália</b>	135	135	135	135	135	675
<b>Noruega</b>	83	83	83	83	83	415
<b>Finlândia</b>	81	81	81	81	81	405
<b>Espanha</b>	76	76	76	76	76	380
<b>Países Baixos</b>	75	75	75	75	75	375
<b>Dinamarca</b>	68	68	68	68	68	340
<b>República da Irlanda</b>	52	52	52	52	52	260
<b>Bélgica</b>	50	50	50	50	50	250
<b>Rússia</b>	46	46	46	46	46	230
<b>Polónia</b>	42	42	42	42	42	210
<b>Luxemburgo</b>	39	39	39	39	39	195
<b>Áustria</b>	36	36	36	36	36	180
<b>Grécia</b>	31	31	31	31	31	155
<b>Guernsey</b>	30	30	30	30	30	150
<b>Portugal</b>	15	15	15	15	15	75
<b>Chipre</b>	13	13	13	13	13	65
<b>Jersey</b>	11	11	11	11	11	55
<b>Islândia</b>	9	9	9	9	9	45
<b>Malta</b>	8	8	8	8	8	40
<b>Hungria</b>	6	6	6	6	6	30
<b>Mónaco</b>	4	4	4	4	4	20
<b>Chéquia</b>	3	3	3	3	3	15
<b>Ilha de Man</b>	3	3	3	3	3	15
<b>Roménia</b>	3	3	3	3	3	15
<b>Ilhas Faroe</b>	2	2	2	2	2	10
<b>Ucrânia</b>	2	2	2	2	2	10
<b>Liechtenstein</b>	2	2	2	2	2	10
<b>Eslováquia</b>	1	1	1	1	1	5
<b>Gibraltar</b>	1	1	1	1	1	5
<b>Eslovénia</b>	1	1	1	1	1	5
<b>Total</b>	<b>2 581</b>	<b>2 581</b>	<b>2 581</b>	<b>2 581</b>	<b>2 581</b>	<b>12 905</b>

Fonte: Elaboração própria

O Gráfico 1 ilustra a distribuição total das observações pela Europa.

Gráfico 1 - Distribuição total das observações pela Europa



Fonte: Elaboração própria

De forma a obter uma maior perceção sobre as áreas de atuação das empresas, em seguida, a Tabela 4 apresenta os setores de atividade das empresas da amostra. O sector mais preponderante é o sector industrial representado por 19,84% das empresas, seguido do sector relativo aos bens de consumo de primeira necessidade, com 15,23% e o setor financeiro, com 14,88%. Estes três setores totalizam 49,95%, cerca de metade da amostra. Os setores com menos representação são o setor da educação, com 0,12%, seguido dos serviços de utilidade pública, com 2,94% e o energético, com 4,42%.

Tabela 4 - Número de empresas por setor de atividade

Setor de Atividade	Número de empresas	%
<b>Industrial</b>	512	19,84
<b>Bens de consumo de 1.<sup>a</sup> necessidade</b>	393	15,23
<b>Financeiro</b>	384	14,88
<b>Tecnologias</b>	359	13,91
<b>Saúde</b>	236	9,14
<b>Matérias-primas</b>	203	7,87
<b>Bens de consumo secundário</b>	154	5,97
<b>Imobiliário</b>	147	5,70
<b>Energético</b>	114	4,42
<b>Serviços de utilidade pública</b>	76	2,94
<b>Educação</b>	3	0,12
<b>Total</b>	<b>2 581</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaboração própria

## 5.2 Análise descritiva dos dados

De acordo com a Tabela 5, abaixo identificada, que apresenta as estatísticas descritivas da amostra, é possível verificar que a pontuação média da Divulgação do Desempenho ESG é de 37,17%, indicando a pontuação média no que diz respeito à transparência e divulgação dos dados relevantes do desempenho ESG (Refinitiv 2023). Do universo da amostra, 4 951 observações (38,36%) reportaram incidências controversas, como é possível verificar no Gráfico 2. O índice ESGC é analisado de forma oposta, ou seja, um ESGC mais alto indica que uma empresa tem menos controvérsias ESG, e uma pontuação de 100 significa que a empresa tem zero controvérsias (Agnese *et al.*, 2023; Refinitiv 2023). Relativamente à ESGC, a variável independente, a média da pontuação é de 67,01%. No que diz respeito à publicação de Relatórios de Sustentabilidade, verifica-se que, em média, 58,69% das empresas publica esse tipo de documento. Porém, surpreendentemente, no que respeita ao Nível de Adoção das Normas GRI, foi registado um valor médio de cerca de 25%, ou seja, cerca de um quarto da amostra adotou as Normas GRI.

Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis

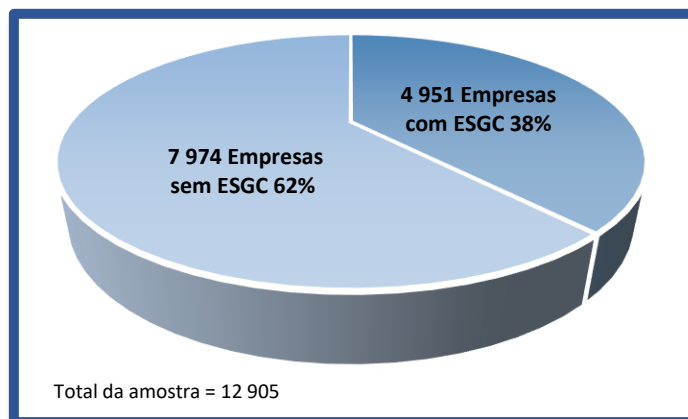
Variáveis	N.º Obs.	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<b>Variável Dependente</b>					
Divulgação do Desempenho ESG	12 905	37,17178	29,11316	0	95,67029
<b>Variável Independente</b>					
ESGC	12 905	67,01528	44,97984	0	100
<b>Variáveis Moderadoras</b>					
Relatórios de Sustentabilidade	12 905	0,5869818	0,4923951	0	1
Nível de Adoção das Normas GRI	12 905	24,97974	34,38815	0	95,3125
<b>Variáveis de Controlo</b>					
Dimensão da Empresa	12 905	2,13E+10	1,19E+11	0	2,63E+12
Vendas Internacionais	12 905	0,568787	22,23718	0	1
Resultado Líquido do Exercício	12 905	3,20E+08	1,47E+09	-1,76E+10	4,65E+10
Resultado Antes de Imposto	12 905	4,23E+08	1,80E+09	-2,21E+10	4,65E+10
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	12 905	7,05E+08	3,92E+09	-5,43E+10	1,49E+11

Fonte: *Refinitiv Eikon* (2017 – 2021)

No que diz respeito às variáveis de controlo, constata-se que a Dimensão das Empresas, medida pelo valor do ativo, tem um valor médio de 21 582 481 779,04€, as Vendas Internacionais das empresas da amostra representam em média 56% do total das vendas, o Resultado Líquido do Exercício totalizou em média 319 615 967,88€, o Resultado Antes de Imposto é em média de 423 214 619,78€ e o Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais perfaz, em média, 704 827 201,94€.

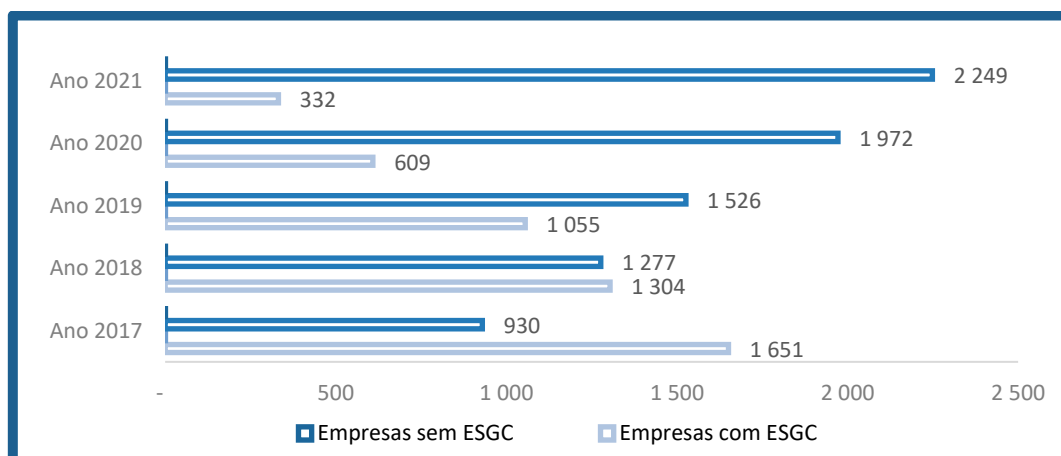
O Gráfico 2, abaixo apresentado, revela a distribuição de ESGC reportadas no total da amostra e o Gráfico 3 o reporte de ESGC por ano.

Gráfico 2 - Reporte de ESGC da amostra



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 3 - Reporte de ESGC por ano



Fonte: Elaboração própria

A Tabela 6 mostra o número de Relatórios de Sustentabilidade publicado por ano, refletindo um aumento superior ao dobro de 2017 para 2021. No entanto, em 2021, cerca de 16% das empresas da amostra publicaram Relatórios de Sustentabilidade.

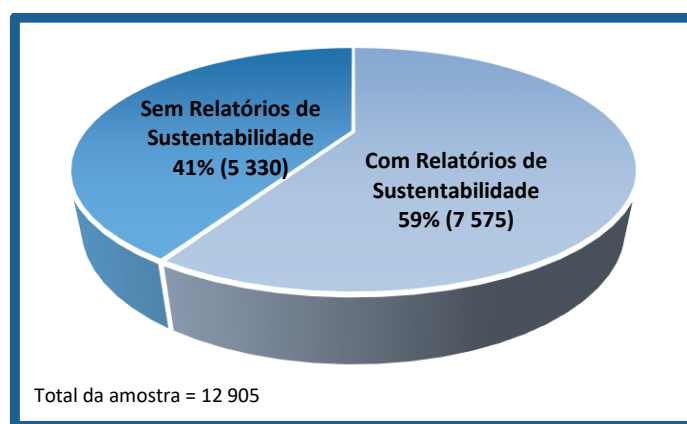
Tabela 6 - Número de relatórios por ano

Ano	N.º de Relatórios de Sustentabilidade	%
2017	924	7
2018	1 234	10
2019	1 467	11
2020	1 844	14
2021	2 106	16
<b>Total</b>	<b>7 575</b>	<b>59</b>
<b>Total da amostra</b>	<b>12 905</b>	

Fonte: *Refinitiv Eikon* (2017 – 2021)

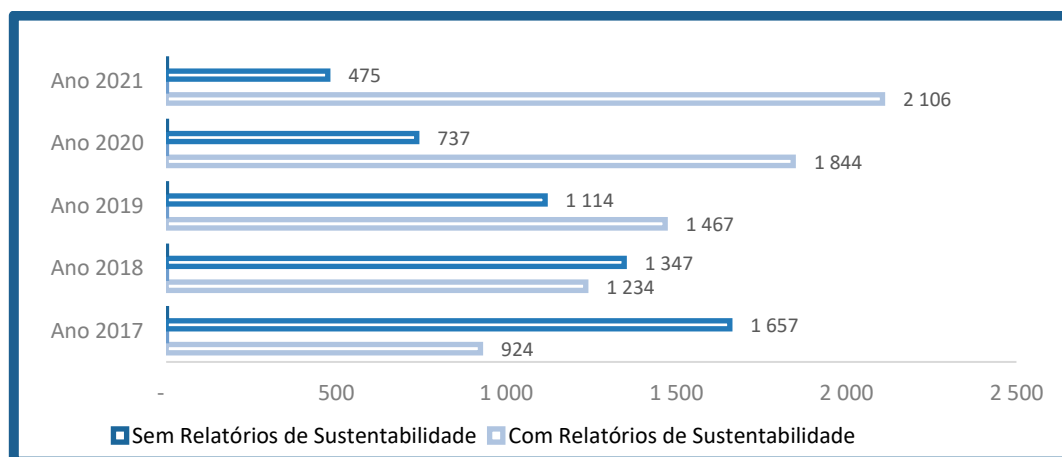
Os Gráficos 4 e 5 ilustram a dimensão do reporte dos Relatórios de Sustentabilidade da amostra e a sua distribuição anual entre 2017 e 2021, respetivamente.

Gráfico 4 - Relatórios de Sustentabilidade da amostra



Fonte: Elaboração própria

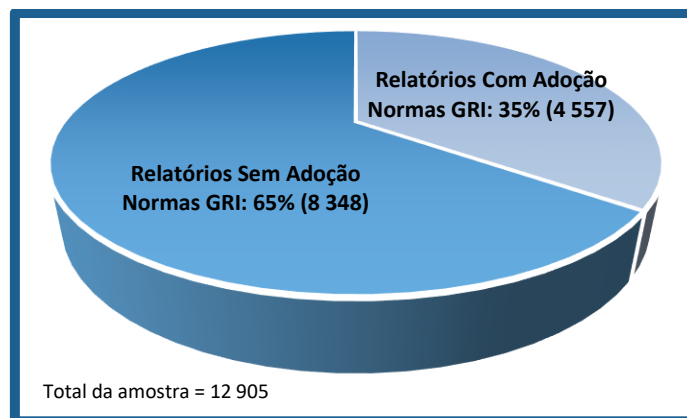
Gráfico 5 - Relatórios de Sustentabilidade por ano



Fonte: Elaboração própria

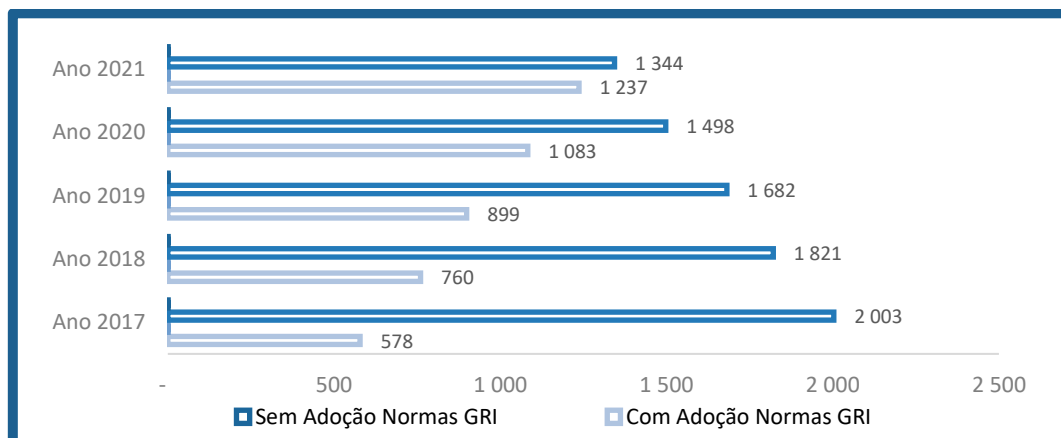
Já no que se refere à Adoção das Normas GRI, os gráficos abaixo elucidam a sua distribuição. No Gráfico 6 é possível perceber a disparidade percentual entre as empresas que adotam as Normas GRI e as que não adotam, no total da amostra. No Gráfico 7, esta análise é feita anualmente.

Gráfico 6 - Adoção das Normas GRI



Fonte: Elaboração própria

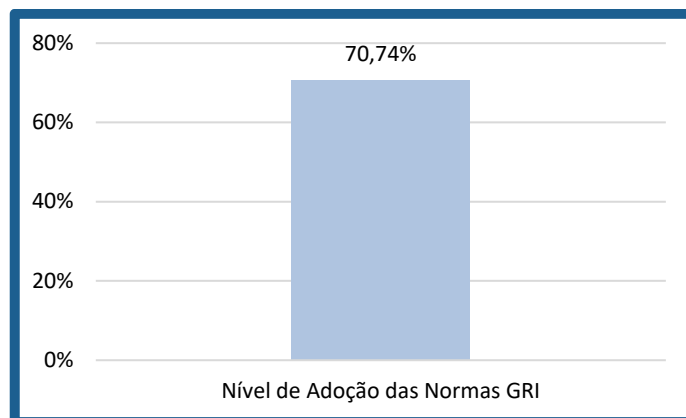
Gráfico 7 – Relatórios preparados de acordo com as Normas GRI



Fonte: Elaboração própria

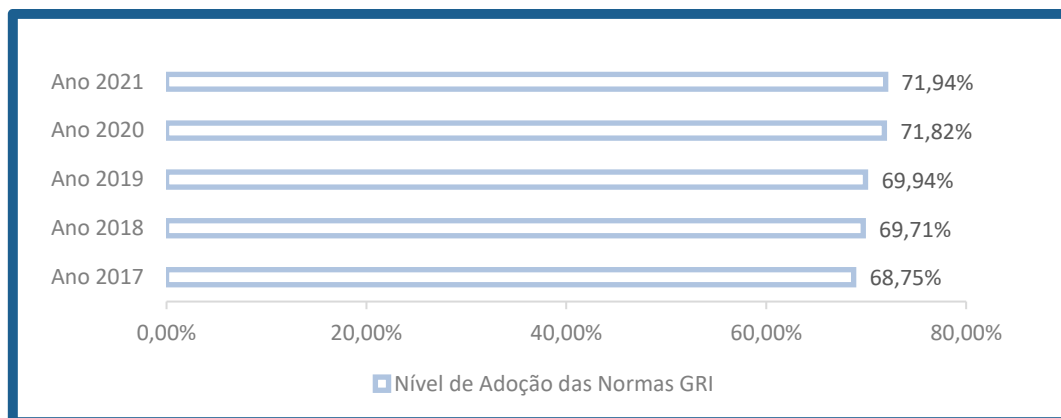
Relativamente ao Nível de Adoção das Normas GRI, os gráficos seguintes apresentam a sua distribuição. O Gráfico 8 demonstra o Nível de Adoção das Normas GRI, permitindo observar a proporção das empresas que aderem a estas normas. Já no Gráfico 9, a análise é realizada anualmente, destacando a evolução do nível de adoção ao longo dos 5 anos.

Gráfico 8 - Nível de Adoção das Normas GRI



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 9 - Nível de Adoção das Normas GRI por Ano



Fonte: Elaboração própria

### 5.3 Análise da regressão múltipla

Antes de se proceder à análise de regressão múltipla, é necessário realizar o teste de *Hausman* para avaliar o tipo de análise a ser realizada na regressão múltipla: efeitos fixos ou aleatórios.

O teste de *Hausman* foi realizado para os dois modelos. As Tabelas 7 e 8 apresentam o teste de *Hausman* para os Modelos 1 e 2, cujos resultados indicam que a análise com recurso a efeitos fixos é a adequada ( $b = consistent\ under\ H_0\ e\ H_a; p = 0,000$ ).

## Análise e Discussão dos Resultados

Tabela 7 - Teste de *Hausman* para o Modelo 1

<b>Modelo 1</b>	<b>(b) Efeitos Fixos</b>	<b>(B) Efeitos Aleatórios</b>	<b>(b-B) Diferença</b>	<b>sqrt(diag(V_b - V_B)) S.E.</b>
ESGC	0,1866306	0,1752828	0,0113478	,
Relatórios de Sustentabilidade	23,86991	27,21642	-3,346503	0,039169
Dimensão da Empresa	4,01e-11	3,58e-11	4,28e-12	6,30e-12
Vendas Internacionais	-0,0005011	-0,0006721	0,000171	,
Resultado Líquido do Exercício	-5,53e-10	-2,07e-09	1,52e-09	6,31e-11
Resultado Antes de Imposto	5,06e-10	2,19e-09	-1,68e-09	6,77e-11
Fluxo Caixa Líquido das Atividades Operacionais	-1,44e-11	5,83e-11	-7,27e-11	5,42e-12

*b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg*  
*B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg*  
*p = 0,000*

Fonte: STATA

Tabela 8 - Teste de *Hausman* para o Modelo 2

<b>Modelo 2</b>	<b>(b) Efeitos Fixos</b>	<b>(B) Efeitos Aleatórios</b>	<b>(b-B) Diferença</b>	<b>sqrt(diag(V_b - V_B)) S.E.</b>
ESGC	0,28349	0,2850036	-0,0015135	,
Nível de Adoção das Normas GRI	0,2470676	0,2864414	-0,0393738	0,0018109
Dimensão da Empresa	3,27e-11	3,98e-11	-7,10e-12	6,96e-12
Vendas Internacionais	0,0004704	0,0002797	0,0001906	,
Resultado Líquido do Exercício	9,16e-10	-2,49e-09	1,57e-09	8,92e-11
Resultado Antes de Imposto	7,35e-10	2,45e-09	-1,71e-09	8,85e-11
Fluxo Caixa Líquido das Atividades Operacionais	-2,65e-12	5,38e-11	-5,64e-11	7,45e-12

*b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg*  
*B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg*  
*p = 0,000*

Fonte: STATA

A Tabela 9 apresenta os resultados da análise da regressão múltipla para efeitos fixos<sup>1</sup>, conforme sugerido pelo teste de *Hausman*.

Tabela 9 - Resultados dos Modelos

	<b>Modelo 1</b>	<b>Modelo 2</b>
	ESGC <b>VM1: Relatório de Sustentabilidade</b>	ESGC <b>VM2: Nível de Adoção das Normas GRI</b>
<b>Equação 1: H1</b>		
Divulgação do Desempenho ESG = ESGC	$\beta = 0,3301 (0,000)^*$	$\beta = 0,3301 (0,000)^*$
R <sup>2</sup>	0,4757	0,4757
F	16,70 (0,000)*	16,70 (0,000)*
<b>Equação 2 e 4: H2 e H3</b>		
VM = ESGC	$\beta = 0,0060 (0,000)^*$	$\beta = 0,1890 (0,000)^*$
R <sup>2</sup>	0,4276	0,1115
F	7,17 (0,000)*	10,72 (0,000)*
<b>Equação 3 e 5: H4 e H5</b>		
Divulgação do Desempenho ESG = ESGC + VM	$\beta = 0,1866 (0,000)^*$	$\beta = 0,2834 (0,000)^*$
R <sup>2</sup>	0,7080	0,6543
F	13,32 (0,000)*	13,37 (0,000)*
<b>Variáveis de Controlo</b>		
Dimensão da Empresa	4,01e-11 (0,000)*	3,27e-11 (0,000)*
Vendas Internacionais	- 0,0005011 (0,888)	0,0004704 (0,905)
Resultado Líquido do Exercício	- 5,53e-10 (0,128)	- 9,162-10 (0,023)***
Resultado Antes de Imposto	5,06e-10 (0,110)	7,35e-10 (0,036)***
Fluxo Caixa Líquido das Atividades Operacionais	-1,44e-11 (0,601)	- 2,65e-12 (0,930)

**Notas:**

VM=Variável Moderadora; Os Modelos 1 e 2 estão ajustados à Dimensão da Empresa (€), às Vendas Internacionais (%), ao Resultado Líquido do Exercício (€), ao Resultado Antes de Imposto (€), e ao Fluxo de Caixa Líquidos das Atividades Operacionais (€); \* valor significativo para  $p < 0,001$ ; \*\* valor significativo  $p < 0,01$ ; \*\*\* valor significativo  $p < 0,05$ ; \*\*\*\* valor significativo  $p < 0,10$ .

Fonte: STATA

Os pressupostos para a utilização do modelo foram validados através de testes aos termos de erro para averiguar se não estão autocorrelacionados, se a variância dos resíduos é constante (ausência de heterocedasticidade), e se as variáveis não se encontram

<sup>1</sup> A análise de correlação entre variáveis encontra-se em Apêndice (Modelo 1 e Modelo 2).

significativamente correlacionadas entre si (ausência de multicolinearidade). Os resultados, obtidos no *software* STATA, são apresentados na Tabela 10.

Tabela 10 - Pressupostos para validação dos modelos

**Testes à autocorrelação com a variável dependente (Divulgação do Desempenho ESG)**

*Breusch-Godfrey*

Variáveis	lag (p)	chi2	df	Prob > chi2
Independente (ESGC)	1	5 414,594	1	0,0000
Moderadora (Relatório de Sustentabilidade)	1	4 800,013	1	0,0000
Moderadora (Nível de Adoção das Normas GRI)	1	4 960,947	1	0,0000
Independente + Moderadoras + Controlo	8	4 731,978	8	0,0000

**Nota:** o valor de probabilidade da estatística qui-quadrado é menor que 0,05. Portanto, a hipótese nula não é rejeitada com um nível de significância de 5%. Isso implica a ausência de autocorrelação.

**Teste à heterocedasticidade**

*Teste White (com decomposição de Cameron & Trivedi, 2015)*

Origem	chi2	Grau de liberdade	p-value
Heterocedasticidade	3 178,36	42	0,0000
Distorção	1 394,47	8	0,0000
Assimetria	68,50	1	0,0000
Total	4 641,33	51	0,0000

**Nota:** O teste geral de heterocedasticidade de *White* apresenta 100% de probabilidade de que os dados da regressão sejam homocedásticos.

**Teste à multicolinearidade**

**Fator de Inflação da Variância (VIF)**

Variáveis	VIF	1/VIF
Resultado Antes de Imposto	27,45	0,036427
Resultado Líquido do Exercício	25,57	0,039110
Relatório de Sustentabilidade	2,42	0,412809
ESGC	1,75	0,570949
Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	1,63	0,614075
Nível de Adoção das Normas GRI	1,63	0,614694
Dimensão da Empresa	1,56	0,642232
Vendas internacionais	1,00	0,999853
<b>Média VIF</b>	<b>7,88</b>	

**Nota:** VIF deve ser < 10 para afastar hipóteses de multicolinearidade.

Fonte: STATA

O teste de *Breusch-Godfrey* não rejeita a hipótese nula, ou seja, nos modelos os resíduos são independentes, não estão correlacionados ( $\text{prob} > \chi^2 = 0,0000$ ).

O teste *White* apresenta *p-value's* zero, resultados estes que garantem a ausência de heterocedasticidade.

Os valores apresentados pelo VIF parecem indicar que as variáveis Resultado Antes Imposto e Resultado Após Imposto (Resultado Líquido do Exercício) são redundantes uma vez que são variáveis que medem o mesmo parâmetro. Assim, pelo facto de se tratar de variáveis de controlo, se forem omitidas, a média dos VIF's restantes é aproximada a 1, resultado que afasta a hipótese de multicolinearidade.

Os resultados da análise de regressão, para efeitos fixos, revelam que a variável independente (ESGC) apresenta um impacto positivo e significativo na variável dependente (Divulgação do Desempenho ESG). A variável ESGC apresenta, também, um impacto positivo nas variáveis moderadoras (Relatórios de Sustentabilidade e Nível de Adoção das Normas GRI). As variáveis moderadoras atenuam a relação negativa entre a variável independente e a variável dependente. Relativamente ao efeito das variáveis de controlo, a Dimensão da Empresa revela-se significativa no Modelo 1. No Modelo 2, para além da Dimensão da Empresa, os Resultados Antes e Após Impostos também apresentam relação significativa com a Divulgação do Desempenho ESG.

Assim, as Vendas Internacionais, o Resultado Líquido do Exercício e o Resultado Antes de Impostos não demonstraram influência significativa na variável dependente do Modelo 1. As Vendas Internacionais e o Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais não demonstraram influência significativa na variável dependente do Modelo 2.

A H1 é suportada neste estudo, ou seja, as ESGC impactam negativamente<sup>2</sup> na Divulgação do Desempenho ESG e é estatisticamente significativa para um nível de significância de 0,1% (\*) ( $\beta=0,33$ ;  $p=0,000$ ). A capacidade explicativa é de 47,57% ( $R^2$  ajustado), o que significa que 47,57% da variação negativa da variável Divulgação do Desempenho ESG (variável dependente) é explicada pela variável ESGC (variável independente). Relativamente à estatística F, esta apresenta o valor de 16,70 e passa no teste de significância a 0,1%, ou seja, para qualquer nível de significância utilizado, pelo menos um dos coeficientes é estatisticamente diferente de zero. Isto significa que as

---

<sup>2</sup> Considerando que  $\beta > 0$ , a relação entre as variáveis é negativa uma vez que ESGC foi medida na escala de 0 a 100, em que 0 é com ESGC e 100 é sem ESGC.

empresas com ausência ou menos controvérsias apresentam melhores níveis de Divulgação do Desempenho ESG. Por outras palavras, considerando que as ESGC são medidas entre 0 e 100, e 100 corresponde a empresas sem ESGC, os resultados revelam que as empresas com ESGC tendem a apresentar menores níveis de Divulgação do Desempenho ESG.

Relativamente às H2 e H3, os resultados também evidenciam que a relação entre ESGC e Relatórios de Sustentabilidade e Níveis de Adoção das Normas GRI é estatisticamente significativa ao nível de 0,1% (\*\*\*)). Nos resultados da H2,  $\beta = 0,0060$  e  $p = 0,000$ , enquanto na H3,  $\beta = 0,1890$  e  $p = 0,000$ . Assim, as ESGC têm uma influência negativa na publicação dos Relatórios de Sustentabilidade e no Nível de Adoção das Normas GRI. A H2 apresenta uma capacidade explicativa de 42,76% ( $R^2$  ajustado), indicando que as ESGC explicam 42,76% de variação da variável publicação de Relatórios de Sustentabilidade. O coeficiente de determinação relativo à H3 revela uma capacidade explicativa de 11,15% ( $R^2$  ajustado), indicando uma reduzida influência das ESGC no Nível de Adoção das Normas GRI. Ambas as Hipóteses passam no teste de significância a 0,1% (Teste F). Os resultados suportam as H2 e H3. Isto significa que as empresas com ausência ou menores controvérsias tendem a publicar Relatórios de Sustentabilidade e a ter melhores Níveis de Adoção das Normas GRI na elaboração desses relatórios. O mesmo será dizer que as empresas com ESGC não têm tendência a usar os relatórios de sustentabilidade para divulgar o seu Desempenho ESG, nem a adotar as Normas GRI na preparação da informação ESG.

Nesta investigação, as evidências empíricas mostram que a inclusão das variáveis moderadoras, Relatórios de Sustentabilidade e Nível de Adoção das Normas GRI, nos modelos propostos influencia a relação entre as ESGC e a Divulgação do Desempenho ESG. A Tabela 7 revela que ambas as variáveis atenuam o efeito negativo desta relação. No Modelo 1, com a introdução da variável Relatório de Sustentabilidade, o efeito das ESGC na variável dependente, passa de 0,33 para 0,19. E, no Modelo 2, com a inclusão da variável Nível de Adoção das Normas GRI, o coeficiente passa de 0,33 para 0,28. Os resultados permitem suportar as H4 e H5.

De seguida, apresenta-se uma breve discussão dos resultados obtidos.

## 5.4 Discussão dos resultados

Neste estudo, os resultados revelam que o nível de Divulgação do Desempenho ESG é negativamente influenciado pela presença de ESGC (variável independente). Por outras palavras, as empresas sem controvérsias tendem a apresentar melhores níveis de Divulgação do Desempenho ESG. Os resultados vão ao encontro dos obtidos por Cui *et al.* (2018), Lys *et al.* (2015), Dhaliwal *et al.* (2011) e Clarkson *et al.* (2008), os quais revelam que as empresas com mais práticas de RSE e, por isso, menos envolvidas em controvérsias, têm níveis de Divulgação do Desempenho mais elevados. A H1 é assim suportada pelos resultados que revelam que as empresas com controvérsias apresentam menores níveis de Divulgação do Desempenho ESG. Os resultados demonstram que, tal como prevê a Teoria da Legitimidade e a Teoria dos *Stakeholders*, as empresas que agem em conformidade com as normas e expectativas da sociedade e de outros *stakeholders* tendem a ser responsáveis socialmente e a serem mais transparentes, o que pode aumentar a legitimidade da empresa, e reforçar a relação de confiança com os *stakeholders* (Herremans *et al.*, 2023; Oyewumi *et al.*, 2018; Liesen *et al.*, 2015).

Quanto à relação entre ESGC e os Relatórios de Sustentabilidade os resultados obtidos revelam que a presença de ESGC influencia negativamente a publicação dos Relatórios de Sustentabilidade (nos quais a informação ESG é mais abrangente), o que leva a suportar a H2. Kim *et al.* (2014), com base nos dados de uma amostra de empresas públicas dos EUA, de 1995 a 2009, verificam que as empresas socialmente responsáveis se comprometem com um alto padrão de transparência nos seus relatórios. Gelb e Strawser (2001), num estudo que analisa 233 empresas de várias indústrias norte-americanas entre os anos de 1989 e 1992, concluem que as empresas que realizam atividades socialmente responsáveis fornecem mais divulgação. De igual forma, Kim *et al.* (2012) observam que as empresas socialmente responsáveis e com elevados padrões éticos têm níveis elevados de qualidade e no relato de sustentabilidade. Desta forma, segundo a Teoria Institucional, a resistência das empresas com ESGC em publicar Relatórios de Sustentabilidade pode ser interpretada como uma estratégia para evitar expor informações que possam comprometer a sua reputação e enfraquecer a sua legitimidade no mercado (Cammin *et al.*, 2022; Struckell *et al.*, 2022; Meyer & Rowan, 1977).

Relativamente à relação entre ESGC e Nível de Adoção das Normas GRI, postulada pela H3, os resultados indicam uma associação significativamente negativa, sugerindo que as

empresas com ESGC têm tendência para não adotar nos seus relatos o normativo GRI. Assim, os resultados validam a hipótese e são coerentes com estudos anteriores. Fatemi *et al.* (2018) analisam o Desempenho ESG, com base em 1 640 observações de empresas de capital aberto dos EUA, para os anos de 2006 a 2011, e verificam que as empresas com comportamentos socialmente responsáveis adotam as Normas GRI. O estudo de Hai *et al.* (2022), aplicado a empresas cotadas chinesas, de 2012 a 2018, investiga a divulgação relacionada com práticas ESG e conclui que as empresas com bons níveis de RSE tendem, na sua maioria, a adotar as Normas GRI de forma a que haja padrões de comparação mais transparentes. Esta evidência também é obtida nos estudos de Shakil (2021) e Aguilera-Caracuel *et al.* (2017). Os resultados assentam nos fundamentos da Teoria Institucional, pois indicam que as entidades tendem a seguir os padrões institucionais.

O efeito da variável moderadora Relatórios de Sustentabilidade na relação negativa entre ESGC e Divulgação do Desempenho ESG é significativamente atenuador, corroborando a H4. Os resultados evidenciam que a publicação de relatórios de sustentabilidade enfraquecem a relação entre ausência/menores ESGC e melhores níveis de divulgação, contribuindo para uma maior transparência empresarial. A este respeito, a literatura revela que as empresas com bons desempenhos ESG tendencialmente publicam Relatórios de Sustentabilidade e são mais transparentes (Monteiro *et al.*, 2024b; Mooneeapen *et al.*, 2022; Oprean-Stan *et al.*, 2020).

Relativamente ao Nível de Adoção das Normas GRI, esta variável tem um efeito atenuante na relação negativa entre ESGC e Divulgação do Desempenho ESG. Os resultados mostram que as empresas com maiores Níveis de Adoção das Normas GRI tornam as empresas com ausência/menores ESGC mais transparentes. Estes resultados validam a H5 e estão, de certa forma, alinhados com os estudos de Monteiro *et al.* (2024a) e Shen *et al.* (2023). Monteiro *et al.* (2024a) analisam a relação entre a Divulgação do Desempenho ESG e a Adoção das Normas GRI nas empresas chinesas e verificam a existência de uma relação significativamente positiva entre a adesão às Normas GRI e o bom Desempenho ESG. Shen *et al.* (2023) analisam os níveis de Divulgação ESG, também das empresas chinesas, e concluem que estão estreitamente relacionados com os bons Desempenhos ESG, ou seja, os níveis mais elevados de divulgação ESG correspondem a empresas com elevado Desempenho ESG. Evidência também obtida no

estudo de Romero *et al.* (2019), que mostram que a Adoção das Normas GRI estão estritamente ligadas a bons níveis de Divulgação do Desempenho ESG.

Com base nas conclusões da H4 e H5, os resultados sugerem que as empresas envolvidas em ESGC tendem a evitar a publicação de Relatórios de Sustentabilidade (H4) e a adoção das Normas GRI (H5) como estratégias de divulgação do seu Desempenho ESG, possivelmente para ocultar informações que possam prejudicar a sua imagem perante os *stakeholders*. À luz da Teoria da Legitimidade, esta postura sugere que as empresas procuram proteger a sua legitimidade, evitando divulgar informações que possam expor práticas menos positivas, vistas como prejudiciais (Oyewumi *et al.*, 2018; Nikolaeva & Bicho, 2011). Ao não publicarem relatórios detalhados e ao não adotarem as Normas GRI, as empresas com ESGC evitam expor as suas falhas, de forma a não comprometer a sua posição perante a sociedade e os *stakeholders*, mantendo assim uma certa aceitação social e evitando danos à sua reputação (Oyewumi *et al.*, 2018; Nikolaeva & Bicho, 2011). Desta forma, em vez de utilizarem estas ferramentas para demonstrar conformidade com os padrões de sustentabilidade, optam por uma estratégia de omissão para proteger a sua legitimidade (Oyewumi *et al.*, 2018).

A Teoria Institucional também oferece uma perspetiva relevante para interpretar este comportamento. As empresas que não adotam as Normas GRI e optam por não divulgar Relatórios de Sustentabilidade podem estar a resistir às pressões normativas do seu ambiente institucional, evitando exposição a critérios mais rigorosos de transparência que estas práticas exigem (Cammin *et al.*, 2022; Struckell *et al.*, 2022). Deste modo, estas empresas, ao não seguirem os padrões aceites, mantêm um maior controlo sobre a informação divulgada, afastando-se das exigências de conformidade e mantendo o controlo sobre a informação que chega aos *stakeholders* (Struckell *et al.*, 2022).

Assim, no que concerne à avaliação do modelo teórico proposto, os resultados obtidos validam as hipóteses apresentadas nos modelos.

Concluído este quinto capítulo dedicado à análise e discussão dos resultados, importa, por último, apresentar as conclusões, contribuições e limitações deste estudo, bem como possíveis direções para futuras investigações.

**CAPÍTULO VI – CONCLUSÃO**

---

Neste capítulo apresentam-se as principais conclusões, as contribuições e limitações do estudo e, por fim, as linhas de investigação futuras.

### 6.1 Principais conclusões

A crescente preocupação com questões ESG torna a relação entre ESGC e divulgação do desempenho ESG um tema de extrema relevância para empresas, investidores e a sociedade como um todo. As ESGC podem gerar impactos negativos nas empresas, afetando a sua reputação, o valor de mercado e até mesmo a sobrevivência das mesmas. Neste contexto, a divulgação transparente do desempenho ESG torna-se uma ferramenta estratégica para mitigar riscos e construir confiança dos *stakeholders*. A pressão dos *stakeholders* e a crescente complexidade do ambiente de negócios exigem que as empresas sejam mais transparentes em relação às suas práticas ESG, sendo a divulgação do desempenho ESG fundamental para garantir a sustentabilidade a longo prazo das organizações.

A interconexão entre as ESGC, os Relatórios de Sustentabilidade, o Nível de Adoção das Normas GRI e a Divulgação do Desempenho ESG está pouco explorada na literatura. Este estudo pretende preencher esta lacuna existente na literatura analisando a influência das ESGC no relato do Desempenho ESG e o papel moderador dos Relatórios de Sustentabilidade e do Nível de Adoção das Normas GRI por parte das empresas cotadas europeias. Para alcançar este objetivo, o estudo adotou uma abordagem metodológica quantitativa, analisando dados de empresas europeias no período de 2017 a 2021.

As evidências empíricas sustentam a hipótese de que a presença de ESGC exerce uma influência negativa na decisão das empresas em divulgar o seu Desempenho ESG, corroborando a H1. Os resultados estão, de certa forma, alinhados com pesquisas anteriores, as quais obtêm evidências de que as empresas com melhores práticas de RSE apresentam níveis de Divulgação do Desempenho ESG mais elevados (Cui *et al.*, 2018; Lys *et al.*, 2015; Dhaliwal *et al.*, 2011; Clarkson *et al.*, 2008) e com as Teorias da Legitimidade e dos *Stakeholders* no que diz respeito ao alinhamento entre o bom desempenho ESG, melhores níveis de divulgação ESG, reforço da legitimidade e satisfação das expectativas dos *stakeholders* (Elamer & Boulhaga, 2024; Mahran & Elamer, 2024; Roberts *et al.*, 2021; Miralles *et al.*, 2019; Liesen *et al.*, 2015; Ng & Rezaee, 2015; Freeman *et al.*, 2004). Os resultados sugerem que a decisão de divulgar informações ESG é influenciada por uma combinação de fatores internos e externos, e

que a ausência ou menores controvérsias podem não ser o único motor dessa prática (Kumar *et al.*, 2022; Chege & Wang, 2020). A pressão exercida por estes fatores (internos e externos) desempenham um papel crucial nas práticas ESG e na decisão de divulgar o Desempenho ESG (Kumar *et al.*, 2022; Cui *et al.*, 2018). Estas pressões enfatizam a influência que os fatores externos exercem nos comportamentos e práticas corporativas, levando a que as empresas melhorem o seu Desempenho ESG, evitando comportamentos controversos e divulguem esse desempenho para atender às expectativas da sociedade e dos *stakeholders*, indo assim ao encontro do preconizado pelas Teorias da Legitimidade e dos *Stakeholders* (Elamer & Boulhaga, 2024; Mahran & Elamer, 2024; Roberts *et al.*, 2021).

Os resultados também revelam que a publicação de Relatórios de Sustentabilidade, especialmente aqueles elaborados de acordo com as Normas GRI, está associada à ausência ou menores ESGC, validando assim as H2 e H3 (Kim *et al.*, 2014; Kim *et al.*, 2012; Gelb & Strawser, 2001). Isto reforça a importância destes instrumentos como ferramentas de gestão institucional, alinhada com comportamentos ESG responsáveis e consistente com a preposição da Teoria Institucional, ou seja, as organizações com comportamentos ESG exemplares divulgam o seu desempenho de forma transparente, seguindo padrões existentes, procurando assim alcançar a legitimidade institucional ao dar resposta às expectativas sociais de RSE (Cammin *et al.*, 2022; Struckell *et al.*, 2022; Meyer & Rowan, 1977).

Neste estudo, as variáveis moderadoras, Relatórios de Sustentabilidade e Adoção das Normas GRI, atenuam significativamente a relação negativa entre as ESGC e a Divulgação do Desempenho ESG, validando, assim, a evidência literária que relaciona desempenho ESG, adoção das Normas GRI e transparência empresarial (Monteiro *et al.*, 2024a; Monteiro *et al.*, 2024b; Shen *et al.*, 2023; Mooneepen *et al.*, 2022; Oprean-Stan *et al.*, 2020; Romero *et al.*, 2019). Os resultados validam, desta forma, as H4 e H5. Estes resultados são sustentados pelas Teorias da Legitimidade e Institucional, uma vez que as empresas com ESGC, para não afetarem a sua legitimidade, tendem a seguir padrões institucionais, optando por não apresentarem informação mais detalhada nos Relatórios de Sustentabilidade, divulgando informação de forma que lhes é mais conveniente (Struckell *et al.*, 2022; Oyewumi *et al.*, 2018; Scott, 2013).

## 6.2 Contribuições do estudo

Este estudo contribui para a literatura ao demonstrar a complexidade da relação entre as ESGC, a Divulgação do Desempenho ESG e instrumentos de preparação e divulgação de informação ESG. A este respeito, destaca-se o efeito direto e negativo das ESGC nos níveis de Divulgação de Desempenho ESG, nos Relatórios de Sustentabilidade e no Nível de Adoção das Normas GRI, e o impacto moderador dos Relatórios de Sustentabilidade e o Nível de Adoção das Normas GRI na relação entre ESGC e divulgação do desempenho ESG.

O estudo oferece contributos práticos relevantes para várias partes interessadas. Para os gestores, os resultados indicam que a adoção de uma abordagem transparente das questões ESG pode ser essencial para fortalecer a reputação das empresas e minimizar os riscos associados a ESGC. A divulgação clara do desempenho ESG, além de responder às expectativas dos *stakeholders*, pode também contribuir para a legitimidade empresarial e a confiança do público. Para o Governo e entidades reguladoras, este estudo evidencia a importância da adoção de normas, como as GRI, para garantir a transparência e comparabilidade das práticas ESG. Os resultados podem servir de apoio no desenvolvimento de políticas e regulamentos que incentivem as empresas a seguir padrões de divulgação ESG mais rigorosos, promovendo um comportamento empresarial responsável e em conformidade com as expectativas sociais. Do ponto de vista dos investidores, os resultados oferecem *insights* valiosos, uma vez que a adoção de práticas ESG transparentes pode ser vista como um sinal de menor risco e maior estabilidade no desempenho das empresas.

## 6.3 Limitações do estudo

As limitações deste estudo incluem a utilização de uma amostra por conveniência e não probabilística. Neste estudo, embora os dados sejam apresentados num contexto europeu, não foram consideradas as diferenças regulamentares existentes nos diversos países. Além disso, a medição quantitativa do desempenho ESG pode apresentar imperfeições nas pontuações, o que se pode refletir na avaliação dos modelos de pesquisa. Por fim, a exclusividade às empresas cotadas da Europa limita a análise a este tipo de empresas.

## **6.4 Linhas de investigação futura**

Em termos de investigação futura, sugere-se: (1) a análise do impacto dos diferentes tipos de ESGC; (2) que inclua o fator cultural ou normativo existente nos diferentes países; (3) o alargamento do estudo a outras empresas não europeias; e (4) a análise das controvérsias de forma distinta por região, de forma a considerar o grau de regulamentação que é distinto entre eles; e (5) um estudo que analise se as ESGC variam em função dos diferentes atributos do *Corporate Governance*.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- Abbas, J. (2020). Impact of total quality management on corporate green performance through the mediating role of corporate social responsibility. *Journal of Cleaner Production*, 242, 118458. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118458>
- Abdullah, R., Malik, E., Pratiwi, E. T., Abdullah, L. O. D., Sulili, A., & Heliawaty. (2019). Influence of corporate social responsibility on company performance. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 235, 012004. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/235/1/012004>
- Aboud, A., & Diab, A. (2019). The financial and market consequences of environmental, social and governance ratings: The implications of recent political volatility in Egypt. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(3), 498-520. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2018-0167>
- Abu Zayyad, H. M., Obeidat, Z. M., Alshurideh, M. T., Abuhashesh, M., Maqableh, M., & Masa'deh, R. (2021). Corporate social responsibility and patronage intentions: The mediating effect of brand credibility. *Journal of Marketing Communications*, 27(5), 510– 533. <https://doi.org/10.1080/13527266.2020.1728565>
- Abulibdeh, A., Zaidan, E., & Abulibdeh, R. (2024). Navigating the confluence of artificial intelligence and education for sustainable development in the era of industry 4.0: Challenges, opportunities, and ethical dimensions. *Journal of Cleaner Production*, 437, 140527. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.140527>
- Adams, C., & Zutshi, A. (2004). Corporate social responsibility: why business should act responsibly and be accountable. *Australian accounting review*, 14(34), 31-39. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2004.tb00238.x>
- Afthanorhan, A., Ghazali, P. L., & Rashid, N. (2021, May). Discriminant validity: A comparison of CBSEM and consistent PLS using Fornell & Larcker and HTMT approaches. *Journal of Physics: Conference Series*, 1874(1), 012085. IOP Publishing. <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1742-6596/1874/1/012085/pdf>
- Agnese, P., Battaglia, F., Busato, F., & Taddeo, S. (2023). ESG controversies and governance: Evidence from the banking industry. *Finance Research Letters*, 53, 103397. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103397>
- Agudelo, M. A. L., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International journal of corporate social responsibility*, 4(1), 1-23. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

- Aguilera-Caracuel, J., Guerrero-Villegas, J., & García-Sánchez, E. (2017). Reputação de empresas multinacionais: Responsabilidade social corporativa e internacionalização. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(3), 329-346. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-019>
- 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>
- Ait Sidhoum, A., & Serra, T. (2018). Corporate sustainable development. Revisiting the relationship between corporate social responsibility dimensions. *Sustainable Development*, 26(4), 365–378. <https://doi.org/10.1002/sd.1711>
- Alda, M. (2021). The environmental, social, and governance (ESG) dimension of firms in which social responsible investment (SRI) and conventional pension funds invest: The mainstream SRI and the ESG inclusion. *Journal of Cleaner Production*, 298, 126812. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126812>
- Al-bdour, A. A., Nasruddin, E., & Lin, S. K. (2010). The relationship between internal corporate social responsibility and organizational commitment within the banking sector in Jordan. *International Journal of Human and Social Sciences*, 5, 932–951.
- Ali, W., Frynas, J. G., Mahmood, Z. (2017). Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: a literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 24(4), 273–294. <https://doi.org/10.1002/csr.1410>
- Amorelli, M. F., & García-Sánchez, I. M. (2020). Critical mass of female directors, human capital, and stakeholder engagement by corporate social Reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 204-221. <https://doi.org/10.1002/csr.1793>
- Anyigbah, E., Kong, Y., Edziah, B. K., Ahoto, A. T., & Ahiaku, W. S. (2023). Board Characteristics and Corporate Sustainability Reporting: Evidence from Chinese Listed Companies. *Sustainability*, 15(4), 3553. <https://doi.org/10.3390/su15043553>
- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151, 1027–1047. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3213-8>

- Arvidsson, S., & Dumay, J. (2022). Corporate ESG Reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice? *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 1091-1110. <https://doi.org/10.1002/bse.2937>
- Ashrafi, M., Magnan, G. M., Adams, M., & Walker, T. R. (2020). Understanding the conceptual evolutionary path and theoretical underpinnings of corporate social responsibility and corporate sustainability. *Sustainability*, 12(3), 760. <https://doi.org/10.3390/su12030760>
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642-664. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.009>
- Barbieri, J. C., Vasconcelos, I. F. G., Andreassi, T., & Vasconcelos, F. C. (2010). Inovação e sustentabilidade: novos modelos e proposições. *Revista de Administração de Empresas*, 50(2), 146-154. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902010000200002>
- Barbosa, F., Monteiro, A. P., & Pereira, C. (2021). Determinants of environmental responsibility disclosure on mandatory and voluntary Reporting of Portuguese listed firms. *Journal of Environmental Accounting and Management*, 9(03), 219-233. <https://www.lhscientificpublishing.com/Journals/articles/DOI-10.5890-JEAM.2021.09.003.aspx>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Bebbington & Unerman (2018). Achieving the United Nations sustainable development goals: An enabling role of accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(1), 2-24. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-05-2017-2929>.
- Bebbington, J., Blasiak, R., Larrinaga, C., Russell, S., Sobkowiak, M., Jouffray, JB, & Österblom, H. (2024). Shaping nature outcomes in corporate settings. *Philosophical Transactions of the Royal Society B*, 379, 20220325. <https://doi.org/10.1098/rstb.2022.0325>

- Beier, G., Niehoff, S., & Xue, B. (2018). More sustainability in industry through industrial internet of things? *Applied sciences*, 8(2), 219. <https://doi.org/10.3390/app8020219>
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N., & Omri, A. (2021). Board diversity and corporate social responsibility: Empirical evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 173(1), 133–155. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04522-4>
- Belay, H. A., Hailu, F. K., & Sinshaw, G. T. (2023). Linking internal stakeholders' pressure and Corporate Social Responsibility (CSR) practices: The moderating role of organizational culture. *Cogent Business & Management*, 10(2), 2229099. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2229099>
- Borges, M., Anholon, R., Ordoñez, R., Quelhas, O., Santa-Eulalia, L., & Leal Filho, W. (2018). Corporate Social Responsibility (CSR) practices developed by Brazilian companies: An exploratory study. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 25(6), 509–517. <https://doi.org/10.1080/13504509.2017.1416700>
- Bowen, H. R. (1953). Graduate Education in Economics. *The American Economic Review*, 43(4), iv–223. <http://www.jstor.org/stable/1811119>
- Braam, G. J., Weerd, L. U., Hauck, M., & Huijbregts, M. A. (2016). Determinants of corporate environmental Reporting: The importance of environmental performance and assurance. *Journal of cleaner production*, 129, 724-734. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.03.039>
- 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>
- Brennan, N., & M. Merkl-Davies, D. (2014). Rhetoric and argument in social and environmental Reporting: The Dirty Laundry case. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(4), 602-633. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1333>
- Bromley, P., & Powell, W. W. (2012). From smoke and mirrors to walking the talk: Decoupling in the contemporary world. *Academy of Management Annals*, 6(1), 483–530. <https://doi.org/10.5465/19416520.2012.6844>

- Brown, H. S., Jong, M., & Levy, D. L. (2009). Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability Reporting. *Journal of cleaner production*, 17(6), 571-580. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.12.009>
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2015). Count panel data. In B. H. Baltagi (Ed.), *The Oxford handbook of panel data* (pp. 233–256). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199940042.013.0008>
- Cammin, P., Brüssau, K., & Voß, S. (2022). Classifying maritime port emissions reporting. *Maritime Transport Research*, 3, 100066. <https://doi.org/10.1016/j.martra.2022.100066>
- Campos, L. M. S., Sehnem, S., Oliveira, M. A. S., Rossetto, A. M., Coelho, A. L. A. L., & Dalfovo, M. S. (2013). Sustainability Report: profile of Brazilian and foreign organizations according to the Global Reporting Initiative guidelines. *Gestão & Produção*, 20, 913-926. <https://doi.org/10.1590/S0104-530X2013005000013>
- Capelle-Blancard, G., & Petit, A. (2019). Every little helps? ESG news and stock market reaction. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 543–565. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3667-3>
- Carmo, C., & Miguéis, M. (2022). Voluntary sustainability disclosures in non-listed companies: An exploratory study on motives and practices. *Sustainability*, 14(12), 7365. <https://doi.org/10.3390/su14127365>
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38(3), 268–295. <https://doi.org/10.1177/000765039903800303>
- Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: taking another look. *International journal of corporate social responsibility*, 1(1), 1-8. <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0004-6>
- Chatterjee, S., & Hadi, A. S. (2015). *Regression analysis by example* (5<sup>th</sup> ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.
- 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>

- Chen, C. C., Khan, A., Hongsuchon, T., Ruangkanjanases, A., Chen, Y. T., Sivarak, O., & Chen, S. C. (2021). The Role of Corporate Social Responsibility and Corporate Image in Times of Crisis: The Mediating Role of Customer Trust. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(16), 8275. <https://doi.org/10.3390/ijerph18168275>
- 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>
- Choi, S., & Ng, A. (2011). Environmental and economic dimensions of sustainability and price effects on consumer responses. *Journal of business ethics*, 104, 269-282. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0908-8>
- 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>
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4), 303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Comissão Europeia. (2019). Pacto Ecológico Europeu. Bruxelas: Comissão Europeia. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019DC0640> acessado a 23 de janeiro de 2024
- Commission of the European Communities. (2001). Green Paper Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility. Brussels. COM (2001). <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/green-paper-on-corporate-social-responsibility.html> acessado a 19 de janeiro de 2024.
- Cordeiro, J. J., & Tewari, M. (2015). Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 833–849. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2115-x>
- Cowan, K., & Guzman, F. (2020). How CSR reputation, sustainability signals, and country-of-origin sustainability reputation contribute to corporate brand performance: An exploratory study. *Journal of Business Research*, 117, 683–693. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.11.017>

- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–24. <https://doi.org/10.1002/csr.1855>
- Daugaard, D. (2020). Emerging new themes in environmental, social and governance investing: A systematic literature review. *Accounting & Finance*, 60(2), 1501–1530. <https://doi.org/10.1111/acfi.12479>
- De Villiers, C., & Van Staden, C. J. (2006). Can less environmental disclosure have a legitimizing effect? Evidence from Africa. *Accounting, Organizations and Society*, 31(8), 765–781. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.03.001>
- Dempsey, N., Bramley, G., Power, S., & Brown, C. (2011). The social dimension of sustainable development: Defining urban social sustainability. *Sustainable Development*, 19(5), 289–300. <https://doi.org/10.1002/sd.417>
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Dhandhanina, A. & O'Higgins, E. (2022). Can 'sin industries' prove their legitimacy through CSR Reporting? A study of UK tobacco and gambling companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 35(4), 1009–1034. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-11-2019-4239>
- 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>
- Dorfleitner, G., Kreuzer, C., & Sparrer, C. (2020). ESG controversies and controversial ESG: about silent saints and small sinners. *Journal of Asset Management*, 21(5), 393–412. <https://doi.org/10.1057/s41260-020-00178-x>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- El Samea, D. A. & Rashed, A. S. (2021). The Impact of Customer's Perception of the Practices of Corporate Social Responsibility on Purchase Intention. *Journal of*

- Accounting, Business and Management*, 28(2), 83-103.  
<https://doi.org/10.31966/jabminternational.v28i2.473>
- Elamer, A. A., & Boulhaga, M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.  
<https://doi.org/10.1002/csr.2749>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business* (1<sup>st</sup> ed.). Oxford: Capstone.
- Elkington, J. (2004). Enter the triple bottom line. In A. Henriques & J. Richardson (Eds.), *The triple bottom line does it all up?* (pp. 1-16). Earth Scan, UK.  
<https://www.routledge.com/The-Triple-Bottom-Line-Does-It-All-Add-Up/Henriques-Richardson/p/book/9781844070152>
- Elliot, V., Jonäll, K., Paananen, M., Bebbington, J., & Michelon, G. (2024). Biodiversity reporting: standardization, materiality, and assurance. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 68, 101435.  
<https://doi.org/10.1016/j.cosust.2024.101435>
- European Commission. (2021). Uptake of corporate social responsibility (CSR) by European SMEs and startups. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/37634ae4-5710-11ec-91ac01aa75ed71a1> acedido a 18 de março de 2024.
- European Commission. (2022). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). <https://www.efrag.org/lab6>
- European Union (2013). Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC. *Official Journal of the European Union*, 2013, L 182, 19–76. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32013L0034> acedido a 18 de março de 2024.
- European Union (2014). Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. *Official Journal of the European Union*, 2014, L 330, 1–9. <https://eur->

- [lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095) acessado a 18 de janeiro de 2024.
- European Union (2022). Directive 2022/2464/EU of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability Reporting. *Official Journal of the European Union*, 2022, L 322, 15–80. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022L2464> acessado a 18 de janeiro de 2024.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2015). Economic relations among earnings quality measures. *Abacus*, 51(3), 311-355. <https://doi.org/10.1111/abac.12054>
- Faria, M. J. S. (2015). *Responsabilidade social empresarial: relato e análise económica e financeira*. Porto: Vida Económica Editorial.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>
- Fatima, T., & Elbanna, S. (2023). Corporate social responsibility (CSR) implementation: A review and a research agenda towards an integrative framework. *Journal of Business Ethics*, 183(1), 105-121. <https://doi.org/10.1007/s10551-022-05047-8>
- Fdez-Galiano, I. M., & Feria-Dominguez, J. M. (2024). Do ESG disclosures mitigate investors' reaction on mining disasters? Evidence from Brazil. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 95, 256-267. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.04.003>
- Feng, Y., Akram, R., Hieu, V. M., & Tien, N. H. (2022). The impact of corporate social responsibility on the sustainable financial performance of Italian firms: mediating role of firm reputation. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 4740-4758. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2017318>
- Feng, Y., Zhu, Q., & Lai, K. H. (2017). Corporate social responsibility for supply chain management: A literature review and bibliometric analysis. *Journal of Cleaner Production*, 158, 296-307. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.05.018>
- Fiaschi, D., Giuliani, E., Nieri, F., & Salvati, N. (2020). How bad is your company? Measuring corporate wrongdoing beyond the magic of ESG metrics. *Business Horizons*, 63(3), 287-299. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2019.09.004>

- Florez-Jimenez, M. P., Lleo, A., Ruiz-Palomino, P., & Muñoz-Villamizar, A. F. (2024). Corporate sustainability, organizational resilience, and corporate purpose: a review of the academic traditions connecting them. *Review of Managerial Science* 24, 1-38. <https://doi.org/10.1007/s11846-024-00735-3>
- Fosu, E., Fosu, F., Akyina, N., & Asiedu, D. (2024). Do environmental CSR practices promote corporate social performance? The mediating role of green innovation and corporate image. *Cleaner and Responsible Consumption*, 12, 100155. <https://doi.org/10.1016/j.clrc.2023.100155>
- Freeman, L., Stachoň, M., & Stašek, D. (2023). ESG ratings: relevant information or misleading clue? Evidence from the S&P Global 1200. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(2), 1075-1109. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1922062>
- Freeman, R. E. (1999). Divergent stakeholder theory. *Academy of Management Review*, 24(2), 233-236. <https://doi.org/10.5465/amr.1999.1893932>
- Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”. *Organization Science*, 15(3), 364-369. <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Friske, W., Hoelscher, S. A., & Nikolov, A. N. (2023). The impact of voluntary sustainability Reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51(2), 372-392. <https://doi.org/10.1007/s11747-022-00879-2>
- Gadotti, M. (2010). Reorienting education practices towards sustainability. *Journal of Education for Sustainable Development*, 4(2), 203-211. <https://doi.org/10.1177/097340821000400207>
- Galli, D., Torelli, R., & Caccialanza, A. (2023). Sustainability performance and sustainability Reporting in SMEs: A love affair or a fight? *Journal of Management & Organization*, 40, 1–26. <https://doi.org/10.1017/jmo.2023.40>
- Gao, F., Dong, Y., Ni, C., & Fu, R. (2016). Determinants and economic consequences of non-financial disclosure quality. *European Accounting Review*, 25(2), 287-317. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1013049>

- Garcia, A. S., Silva, W. M., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- García, J. L. S., & Sanz, J. M. D. (2018). Climate change, ethics and sustainability: An innovative approach. *Journal of Innovation & Knowledge*, 3(2), 70-75. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2017.12.002>
- García-Amate, A., Ramírez-Orellana, A., Rojo-Ramírez, A. A., & Casado-Belmonte, M. P. (2023). Do ESG controversies moderate the relationship between CSR and corporate financial performance in oil and gas firms? *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1-14. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-02256-y>
- García-Sánchez, I. M., & Martínez-Ferrero, J. (2019). Chief executive officer ability, corporate social responsibility, and financial performance: The moderating role of the environment. *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 542-555. <https://doi.org/10.1002/bse.2263>
- Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33, 1-13. <https://doi.org/10.1023/A:1011941212444>
- Ghisetti, C., & Rennings, K. (2014). Environmental innovations and profitability: How does it pay to be green? An empirical analysis on the German innovation survey. *Journal of Cleaner Production*, 75, 106-117. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.03.097>
- Ghobakhloo, M. (2020). Industry 4.0, digitization, and opportunities for sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 252, 119869. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119869>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Gjergji, R., Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2021). The effects of environmental, social and governance disclosure on the cost of capital in small and medium enterprises: The role of family business status. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 683-693. <https://doi.org/10.1002/bse.2647>

- Glavič, P., & Lukman, R. (2007). Review of sustainability terms and their definitions. *Journal of Cleaner Production*, 15(18), 1875-1885. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2006.12.006>
- Global Sustainability Standards Board. (2023). GRI: Foundation 2021. <https://globalreporting.org/> acessado a 16 de julho de 2024
- 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>
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: an empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425-445. <https://doi.org/10.1002/smj>
- 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. *Revista de Administração de Empresas*, 55(5), 551-562. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020150507>
- Governance & Accountability Institute, Inc. (2023). *Sustainability Reporting in Focus*. G&A. <https://www.ga-institute.com/research/ga-research-directory/sustainability-Reporting-trends/2023-sustainability-Reporting-in-focus.html>
- Gray, R. (2010). A Re-Evaluation of Social, Environmental and Sustainability Accounting: An Exploration of an Emerging Trans-Disciplinary Field? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1(1), 11-32. <https://doi.org/10.1108/20408021011059205>
- Groening, C., & Kanuri, V. K. (2013). Investor reaction to positive and negative corporate social events. *Journal of Business Research*, 66(10), 1852–1860. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.02.006>.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica - 5*. Nova York: McGraw Hill.
- Gyönyörová, L., Stachoň, M., & Stašek, D. (2021). ESG ratings: relevant information or misleading clue? Evidence from the SandP Global 1200. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(2), 1075–1109. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1922062>

- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability Reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Hai, M., Fang, Z., & Li, Z. (2022). Does business group's conscious of social responsibility enhance its investment efficiency? Evidence from ESG disclosure of China's listed companies. *Sustainability*, 14(8), 4817. <https://doi.org/10.3390/su14084817>
- Hajian M., Kashani S. J. (2021). Evolution of the concept of sustainability. From Brundtland Report to sustainable development goals. In C. M. Hussain, J. F. Velasco-Muñoz (Eds), *Sustainable Resource Management: Modern approaches and contexts* (pp. 1-24). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-824342-8.00018-3>
- Halid, S., Rahman, R. A., Mahmud, R., Mansor, N., & Wahab, R. A. (2023). A Literature Review on ESG Score and Its Impact on Firm Performance. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 13(1), 272–282. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v13-i1/15101>
- 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>
- Hamrouni, A., Boussaada, R., & Toumi, N. B. F. (2019). Corporate social responsibility disclosure and debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 394-415. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2018-0020>
- Han, Y., Zhao, F., & Zhao, B. (2024). Navigating a sustainable transition: green digital finance in manufacturing. *Economic Change and Restructuring*, 57(1), 15. <https://doi.org/10.1007/s10644-024-09607-y>
- Haque, F., & Ntim, C. G. (2022). Do corporate sustainability initiatives improve corporate carbon performance? Evidence from European firms. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3318-3334. <https://doi.org/10.1002/bse.3078>
- He, F., Feng, Y., & Hao, J. (2023). Corporate ESG rating and stock market liquidity: Evidence from China. *Economic Modelling*, 129, 106511. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106511>
- Herremans, I. M., Nazari, J. A., & Mahmoudian, F. (2016). Stakeholder relationships, engagement, and sustainability Reporting. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 417–435. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2634-0>

- 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>
- Holden, E., Linnerud, K., & Banister, D. (2014). Sustainable development: Our Common Future revisited. *Global Environmental Change*, 26, 130-139. <http://dx.doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2014.04.006>
- Huang, Y., Surface, D. L., & Zhang, C. (2022). Corporate social responsibility and sustainability practices in B2B markets: A review and research agenda. *Industrial Marketing Management*, 106, 219-239. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106511>
- Ibrahim, I., Makaryanawati, M., & Juliardi, D. (2023). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance: The Mediating Role of Firm Innovation. *International Journal of Business, Law, and Education*, 4(2), 766-781. <https://doi.org/10.56442/ijble.v4i2.243>
- IFRS (2021). <https://www.ifrs.org/projects/completed-projects/2021/> acessado a 20 de março de 2024.
- ISO 26000:2010 «Guidance on social responsibility». <https://www.iso.org/standard/42546.html> acessado a 18 de janeiro de 2024.
- Jain, A., Ripa, D., & Torres, L. (2024). Have companies arisen to the challenge of promoting sustainable work? The role of responsible business practices in the context of evolving employment and working conditions. *Safety Science*, 170, 106364. <https://doi.org/10.1016/j.ssci.2023.106364>
- Jamali, D., Leigh, J., Samara, G., & Barkemeyer, R. (2021). Grand challenges in developing countries: Context, relationships, and logics. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 30(S1), 1–4. <https://doi.org/10.1111/beer.12370>
- Jin, M., & Kim, B. (2022). Effects of ESG activity recognition factors on innovative organization culture, job crafting, and job performance. *Administrative Sciences*, 12(4), 127. <https://doi.org/10.3390/admsci12040127>
- Jones, P., Hillier, D., & Comfort, D. (2009). Corporate social responsibility in the UK gambling industry. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(2), 189-201. <https://doi.org/10.1108/14720700910946622>
- Kalender, Z. T., & Vayvay, Ö. (2016). The fifth pillar of the balanced scorecard: Sustainability. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 235, 76-83. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.027>

- Khakimovna, N. F., & Oktyamovna, S. A. (2022). Sustainability Reporting Towards Common Standards. *European Journal of Innovation in Nonformal Education*, 2(4), 236-239. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2189016>
- Kiel, D., Müller, J. M., Arnold, C., & Voigt, K. I. (2017). Sustainable industrial value creation: Benefits and challenges of industry 4.0. *International Journal of Innovation Management*, 21(08), 1740015. <https://doi.org/10.1142/S1363919617400151>
- Kilian, T., & Hennigs, N. (2014). Corporate social responsibility and environmental Reporting in controversial industries. *European Business Review*, 26(1), 79-101. <https://doi.org/10.1108/EBR-04-2013-0080>
- Kim, E. H., & Lyon, T. P. (2015). Greenwash vs. brownwash: Exaggeration and undue modesty in corporate sustainability disclosure. *Organization Science*, 26(3), 705-723. <https://doi.org/10.1287/orsc.2014.0949>
- Kim, K. H., Kim, M., & Qian, C. (2018). Effects of corporate social responsibility on corporate financial performance: A competitive-action perspective. *Journal of Management*, 44(3), 1097-1118. <https://doi.org/10.1177/0149206315602530>
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.02.013>
- 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>
- Kirk, M. P., & Vincent, J. D. (2014). Professional investor relations within the firm. *The Accounting Review*, 89(4), 1421-1452. <https://doi.org/10.2308/accr-50724>
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>
- 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>
- Leach, M., Reyers, B., Bai, X., Brondizio, E. S., Cook, C., Díaz, S., Espindola, G., Scobie, M., Stafford-Smith, M., & Subramanian, S. M. (2018). Equity and sustainability in the Anthropocene: a social–ecological systems perspective on their intertwined futures. *Global Sustainability I*, e13. <https://doi.org/10.1017/sus.2018.12>

- Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2017). Do Chinese state subsidies affect voluntary corporate social responsibility disclosure? *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 179–200. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.004>
- Leung, T. C. H., & Snell, R. S. (2021). Strategies for social and environmental disclosure: The case of multinational gambling companies. *Journal of Business Ethics*, 168(3), 447-467. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04190-z>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X. & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Liesen, A., Hoepner, A. G., Patten, D. M., & Figge, F. (2015). Does stakeholder pressure influence corporate GHG emissions reporting? Empirical evidence from Europe. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28(7), 1047-1074. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2013-1547>
- Liesen, A., Figge, F., Hoepner, A., & Patten, D. M. (2017). Climate change and asset prices: Are corporate carbon disclosure and performance priced appropriately? *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(1-2), 35-62.
- Linnenluecke, M. K. (2022). Environmental, social and governance (ESG) performance in the context of multinational business research. *Multinational Business Review*, 30(1), 1-16. <https://doi.org/10.1108/MBR-11-2021-0148>
- López-Toro, A. A., Sánchez-Teba, E. M., Benítez-Márquez, M. D., & Rodríguez-Fernández, M. (2021). Influence of ESGC indicators on financial performance of listed pharmaceutical companies. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(9), 4556. <https://doi.org/10.3390/ijerph18094556>
- Lu, J., & Wang, J. (2021). Corporate governance, law, culture, environmental performance and CSR disclosure: A global perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101264. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101264>
- Lu, W., Ye, M., Chau, K., & Flanagan, R. (2018). The paradoxical nexus between corporate social responsibility and sustainable financial performance: Evidence from the international construction business. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 844–852. <https://doi.org/10.1002/csr.1501>
- Luo, L., & Tang, Q. (2023). The real effects of ESG Reporting and GRI standards on carbon mitigation: International evidence. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 2985-3000. <https://doi.org/10.1002/bse.3281>

- Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2011). Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit. *Journal of Economics & Management Strategy*, 20(1), 3-41. <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2010.00282.x>
- Lyon, T. P., & Montgomery, A. W. (2013). Tweetjacked: The impact of social media on corporate greenwash. *Journal of Business Ethics*, 118, 747-757. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1958-x>
- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 56-72. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.001>
- Magness, V. (2009). Environmental disclosure in the mining industry: A signaling paradox? In M. Freedman & B. Jaggi (Eds.), *Sustainability, Environmental Performance and Disclosures* (pp. 55-81). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S1479-3598\(2010\)0000004006](https://doi.org/10.1108/S1479-3598(2010)0000004006)
- Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder theory. *Journal of Business Research*, 166, 114104. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>
- Mahran, K., & Elamer, A. A. (2024). Chief Executive Officer (CEO) and corporate environmental sustainability: A systematic literature review and avenues for future research. *Business Strategy and the Environment*, 33(3), 1977-2003. <https://doi.org/10.1002/bse.3577>
- 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>
- Malik, M. (2014). Value-Enhancing Capabilities of CSR: A Brief Review of Contemporary Literature. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 419–438. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2051-9>
- Mangalagiri, J., & Bhasa, M. P. (2022). Corporate social responsibility and firm performance: Evidence from India's national stock exchange listed companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(2), 144-152. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00138-w>
- Marquis, C., Toffel, M. W., & Zhou, Y. (2016). Scrutiny, norms, and selective disclosure: A global study of greenwashing. *Organization Science*, 27(2), 483-504. <https://doi.org/10.1287/orsc.2015.1039>

- Marshall, D., Rehme, J., O'Dochartaigh, A., Kelly, S., Boojihawon, R., & Chicksand, D. (2023). Reporting controversial issues in controversial industries. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 36(9), 483-512. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-07-2020-4684>
- McCombs, M. E., & Shaw, D. L. (1972). The agenda-setting function of mass media. *Public Opinion Quarterly*, 36(2), 176-187. <https://doi.org/10.1086/267990>
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 27, 116-196. <https://ssrn.com/abstract=1089447>
- Merkel-Davies, D. M., Brennan, N. M., & McLeay, S. J. (2011). Impression management and retrospective sense-making in corporate narratives: A social psychology perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24(3), 315-344. <https://doi.org/10.1108/09513571111124036>
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Organizações institucionalizadas: Estrutura formal como mito e cerimônia. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363. <http://dx.doi.org/10.1086/226550>
- Michelon, G. (2011). Sustainability disclosure and reputation: A comparative study. *Corporate Reputation Review*, 14, 79-96. <https://doi.org/10.1057/crr.2011.10>
- Middleton, A. (2015). Value relevance of firms' integral environmental performance: Evidence from Russia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(2), 204-211. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.12.001>
- Miller, S. R., Eden, L., & Li, D. (2020). CSR reputation and firm performance: A dynamic approach. *Journal of Business Ethics*, 163(3), 619-636. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4057-1>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Gonçalves, L. M. V. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability*, 10(3), 574. <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Redondo-Hernández, J. (2019). The impact of environmental, social, and governance performance on stock prices: Evidence from the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1446-1456. <https://doi.org/10.1002/csr.1759>
- Modarelli, G., Sadraei, R., & Rainero, C. (2024). How to perceive sustainable moving and smart mobility today?: A cross-national comparative longitudinal perspective

- and the controversy of alternative transport systems. *Journal of Cleaner Production*, 468, 143121. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.143121>
- Monteiro, A. P. (2022). *Social Accounting: Analysis of the disclosure on labor practices and human rights and its determinants* [Doctoral Dissertation, University of Santiago de Compostela, Spain]. USC Institutional Repository. <https://minerva.usc.es/xmlui/handle/10347/29301>
- Monteiro, A. P., Aibar-Guzmán, B., Garrido-Ruso, M., & Aibar-Guzmán, C. (2021a). Employee-related disclosure: A bibliometric review. *Sustainability*, 13(10), 5342. <https://doi.org/10.3390/su13105342>
- Monteiro, A. P., Cardoso C., Cepêda, C., Oliveira, C. & Macedo, C. (2024a, April 12). Relationship between sustainability policies and strategies, GRI standards adoption and ESG Performance disclosure. In A. P. Borges, E. Vieira & A. P. Monteiro (Eds.), Proceedings of 3<sup>rd</sup> International Workshop Accounting and Taxation (IWAT2024) (pp. 29-30) [Workshop]. <https://doi.org/10.58869/02>
- Monteiro, A. P., Cepêda, C., Borges, A. P., & Vieira, E. (2024c). Does CSR committee presence, stakeholder engagement, gender equality (SDG 5) and firm value influence ESG performance reporting? An EU pre and during Covid-19 analysis. *Measuring Business Excellence*, (ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/MBE-03-2024-0034>
- Monteiro, A. P., Cepêda, C. & Silva, A. F. (2024b). Does the Workforce and Sustainability Reporting Strengthen the Relationship between Gender Diversity and Sustainability Performance Reporting? *Administrative Sciences*, 14(6), 105. <https://doi.org/10.3390/admsci14060105>
- Monteiro, A. P., García-Sánchez, I. M., & Aibar-Guzmán, B. (2022). Labour practice, decent work and human rights performance and Reporting: The impact of women managers. *Journal of Business Ethics*, 180(2), 523-542. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04913-1>
- Monteiro, A. P., García-Sánchez, I. M., & Aibar-Guzmán, B. (2023a). Can social disclosure induce a better corporate social performance? *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(3), 2217885. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2217885>
- Monteiro, A. P., Pereira, C., & Barbosa, F. M. (2023b). Environmental disclosure on mandatory and voluntary Reporting of Portuguese listed firms: the role of environmental certification, lucratively and corporate governance. *Meditari*

- Accountancy Research*, 31(3), 524-553. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2020-1001>
- Monteiro, A. P., Pereira, C. M. F & Silva, A. (2021b). *Corporate Social Responsibility Reporting*. Portugal: Ponteditora.
- Monteiro, S., Lemos, K., & Ribeiro, V. (2022). The influence of board gender diversity on the sustainable development goals reporting: evidence from Portuguese companies. In *European Conference on Management Leadership and Governance*, 18(1), 329-339. <https://doi.org/10.34190/ecmlg.18.1.848>
- Mooneepen, O., Abhayawansa, S., & Khan, N. M. (2022). The influence of the country governance environment on corporate environmental, social and governance (ESG) performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(4), 953-985. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2021-0298>
- Murteira, J., Castro, V., & Martins, R. (2016). *Introdução à Econometria*. Coimbra: Almedina.
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128-149. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.003>
- Nguyen, P., & Nguyen, A. (2015). The effect of corporate social responsibility on company risk. *Social Responsibility Journal*, 11(2), 324-339. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2013-0093>
- Nikolaeva, R., & Bicho, M. (2011). The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 136-157. <https://doi.org/10.1007/s11747-010-0214-5>
- Nirino, N., Battisti, E., Ferraris, A., Dell'Atti, S., & Briamonte, M. F. (2022). How and when corporate social performance reduces firm risk? The moderating role of corporate governance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(6), 1995-2005. <https://doi.org/10.1002/csr.2296>
- Nirino, N., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on firms' financial performance, evidence from the food and beverage industry. *British Food Journal*, 122(1), 1-13. <https://doi.org/10.1108/BFJ-07-2019-0503>
- Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG

- practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120341>
- Nousheen, A., Zai, S. A. Y., Wassem, M., & Khan, S. A. (2020). Education for sustainable development (ESD): Effects of sustainability education on pre-service teachers' attitude towards sustainable development (SD). *Journal of Cleaner Production*, 250, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119537>
- Ohlrich, K. (2015). Exploring the impact of CSR on talent management with generation Y. *South Asian Journal of Business and Management Cases*, 4(1), 111–121. <https://doi.org/10.1177/2277977915574044>
- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from US tech firms. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.126078>
- Opferkuch, K., Caeiro, S., Salomone, R., & Ramos, T. B. (2021). Circular economy in corporate sustainability reporting: A review of organisational approaches. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 4015-4036. <https://doi.org/10.1002/bse.2854>
- Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact of sustainability reporting and inadequate management of ESG factors on corporate performance and sustainable growth. *Sustainability*, 12(20), 8536. <https://doi.org/10.3390/su12208536>
- 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>
- Oyewumi, O. R., Ogunmeru, O. A., & Oboh, C. S. (2018). Investment in corporate social responsibility, disclosure practices, and financial performance of banks in Nigeria. *Future Business Journal*, 4(2), 195-205. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.06.004>
- Paolone, F., Cucari, N., Wu, J., & Tiscini, R. (2021). How do ESG pillars impact company industry. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 37(8), 1594-1606. <https://doi.org/10.1108/JBIM-07-2020-0356>
- Park, J., Lee, H., & Kim, C. (2014). Corporate social responsibilities, consumer trust and corporate reputation: South Korean consumers' perspectives. *Journal of Business Research*, 67(3), 295-302. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.05.016>

- Paun, D. (2018). Corporate sustainability reporting: An innovative tool for the greater good of all. *Business Horizons*, 61(6), 925–935. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2018.07.012>
- Peralta, M. B., Arias, G., De Lourdes, R., Reinoso, V., & Del Rocío, M. (2022). Responsabilidad Social en empresas bananeras en Ecuador: perspectivas económicas, sociales y jurídicas. *Revista Venezolana de Gerencia*, 27(99), 1095-1114. <https://doi.org/10.52080/rvgluz.27.99.15>
- 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>
- Perrini, F. (2005). Building a European portrait of corporate social responsibility reporting. *European Management Journal*, 23(6), 611–627. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2005.10.008>
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy & society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78–92
- Popa, D. I., & Dabija, D. C. (2019). ISO 26000: a brief literature review. In S. O. Idowu, C. Sitnikov & L. Moratis (Eds.), *ISO 26000-A Standardized View on Corporate Social Responsibility: Practices, Cases and Controversies* (pp. 81-92). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-92651-3\\_6](https://doi.org/10.1007/978-3-319-92651-3_6)
- Preston, L. E. (1975). Corporation and society: the search for a paradigm. *Journal of Economic Literature*, 13(2), 434–453. <https://www.jstor.org/stable/2722116>
- 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>
- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Rodrigues, L. L. (2020). Does stakeholder engagement encourage environmental reporting? The mediating role of firm performance. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3025-3037. <https://doi.org/10.1002/bse.2555>

- Pumiviset, W., & Suttipun, M. (2024). Sustainability and strategic management accounting: evidence of green manufacturing in Thailand. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2302794. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2302794>
- Rajesh, R., & Rajendran, C. (2020). Relating environmental, social, and governance scores and sustainability performances of firms: An empirical analysis. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1247-1267. <https://doi.org/10.1002/bse.2429>
- Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 867–886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
- Refinitiv (2023). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv, Refinitiv 1-33. [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf) acessado a 15 de junho de 2024
- Reza, M. N. H., Jayashree, S., Malarvizhi, C. A., Gunasekaran, A., & Mohiuddin, M. (2024). Towards sustainable sustainability: exploring the impact of antecedents on industry 4.0 and sustainable performance of organizations—an empirical investigation. *Annals of Operations Research*, 340(3), 1-49. <https://doi.org/10.1007/s10479-024-05826-8>
- Rivera, D. E., Piferrer, M. R. T., & Mundet, M. H. B. (2021). Measuring Territorial Social Responsibility and Sustainability: Using the EFQM Excellence Model. *Sustainability*, 13(4), 2153. <https://doi.org/10.3390/su13042153>
- Roberts, L., Hassan, A., Elamer, A., & Nandy, M. (2021). Biodiversity and extinction accounting for sustainable development: A systematic literature review and future research directions. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 705-720. <https://doi.org/10.1002/bse.2649>
- Rodríguez-Fernández, L. (2019). Desinformación y comunicación organizacional. *Revista Latina de Comunicación Social*, 74(13), 1714-1728. <https://doi.org/10.4185/RLCS-2019-1406>.
- Rodríguez-Fernández, M., Sánchez-Teba, E. M., López-Toro, A. A., & Domínguez, S. B. (2019). Influence of ESGC indicators on financial performance of listed travel and leisure companies. *Sustainability*, 11(19), 1-20. <https://doi.org/10.3390/su11195529>

- Romero, S., Ruiz, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2019). *Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality. Business Strategy and the Environment*, 28(1), 221-232. <https://doi.org/10.1002/bse.2251>
- Sabbaghi, O. (2020). The impact of news on the volatility of ESG firms. *Global Finance Journal*, 51, 100570. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100570>
- Sandra, O. N., Nkeiru, E. O. C., Pricilia, O. A., Chidiebere, N., Anastesia, A. C., Ijeama P, O., & Regina, O. (2021). Impact of Environmental, Social and Governance Dimensions of Corporate Social Responsibility on Firm Performance: Evidence from Nigeria. *Humanities and Social Sciences Letters*, 9(2), 220- 236. <https://doi.org/10.18488/journal.73.2021.92.220.236>
- Santos, A. M., Santos, M. J. N., Silva, J. L. A., & Pereira, E. N. (2006). *Responsabilidade social nas PME: casos em Portugal*. Lisboa: RH Editora.
- Sarkar, S., & Searcy, C. (2016). Zeitgeist or chameleon? A quantitative analysis of CSR definitions. *Journal of Cleaner Production*, 135, 1423-1435. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.06.157>
- Sarta, A., Durand, R. & Vergne, J. P. (2021). Organizational adaptation. *Journal of Management*, 47(1), 43-75. <https://doi.org/10.1177/0149206320929088>
- Savitz, A. W., & Weber, K. (2007). The sustainability sweet spot. *Environmental Quality Management*, 17(2), 17-28. <https://doi.org/10.1002/tqem.20161>
- Schiano, A. N., & Drake, M. A. (2021). Invited review: Sustainability: Different perspectives, inherent conflict. *Journal of Dairy Science*, 104(11), 11386-11400. <https://doi.org/10.3168/jds.2021-20360>
- Schiemann, F., & Tietmeyer, R. (2022). ESG controversies, ESG disclosure and analyst forecast accuracy. *International Review of Financial Analysis*, 84, 102373. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102373>
- Schmeltz, L. (2012). Consumer-oriented CSR communication: focusing on ability or morality? *Corporate Communications: An International Journal*, 17(1), 29-49. <https://doi.org/10.1108/13563281211196344>
- Scott, W. R. (2013). *Institutions and organizations: Ideas, interests, and identities*. (Ed. 4). United Kingdom: Sage Publications.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>

- Shakil, M. H. (2021). Environmental, social and governance performance and financial risk: Moderating role of ESG controversies and board gender diversity. *Resources Policy*, 72, 102144. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102144>
- Shao, M., Fan, J., Huang, Z., & Chen, M. (2022). The Impact of Information and Communication Technologies (ICTs) on Health Outcomes: A Mediating Effect Analysis Based on Cross-National Panel Data. *Journal of Environmental and Public Health*, 2022(1), 1-16. <https://doi.org/10.1155/2022/2225723>
- Sheehy, B. (2014). Defining CSR: Problems and Solutions. *Journal of Business Ethics*, 131(3), 625–648. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2281-x>
- Shen, H., Lin, H., Han, W., & Wu, H. (2023). ESG in China: A review of practice and research, and future research avenues. *China Journal of Accounting Research*, 16(4), 100325. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2023.100325>
- Sidhoum, A., & Serra, T. (2018). Corporate sustainable development. Revisiting the relationship between corporate social responsibility dimensions. *Sustainable Development*, 26(4), 365-378. <https://doi.org/10.1002/sd.1711>
- Silvestre, W. J., & Fonseca, A. (2020). Integrative Sustainable Intelligence: A holistic model to integrate corporate sustainability strategies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), 1578-1587. <https://doi.org/10.1002/csr.1906>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-74. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Srouji, A. F., Hamdallah, M. E., Al-Hamadeen, R., Al-Okaily, M., & Elamer, A. A. (2023). The impact of green innovation on sustainability and financial performance: Evidence from the Jordanian financial sector. *Business Strategy & Development*, 6(4), 1037-1052. <https://doi.org/10.1002/bsd2.296>
- Steurer, R., Langer, M. E., Konrad, A., & Martinuzzi, A. (2005). Corporations, Stakeholders and sustainable development I: a theoretical exploration of business–society relations. *Journal of Business Ethics*, 61, 263-281. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-7054-0>
- Street, D. L., & Gordon, E. A. (2023). An interview with IASB Chair Dr. Andreas Barckow. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 34(2), 358–377. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/jifm.12171>
- Story, J., & Neves, P. (2015). When corporate social responsibility (CSR) increases performance: exploring the role of intrinsic and extrinsic CSR attribution.

- Business Ethics: A European Review*, 24(2), 111-124.  
<https://doi.org/10.1111/beer.12084>
- Štreimikienė, D., & Ahmed, R. R. (2021). Corporate social responsibility and brand management: evidence from Carroll's pyramid and triple bottom line approaches. *Technological and Economic Development of Economy*, 27(4), 852-875.  
<https://doi.org/10.3846/tede.2021.14520>
- Struckell, E., Ojha, D., Patel, P. C., & Dhir, A. (2022). Strategic choice in times of stagnant growth and uncertainty: An institutional theory and organizational change perspective. *Technological Forecasting and Social Change*, 182, 121839.  
<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121839>
- 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), 49-58. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v1i2.16>
- Tamayo-Torres, I., Gutierrez-Gutierrez, L., & Ruiz-Moreno, A. (2019). Boosting sustainability and financial performance: the role of supply chain controversies. *International Journal of Production Research*, 57(11), 3719-3734.  
<https://doi.org/10.1080/00207543.2018.1562248>
- Tarmuji, I., Ruhanita, M., & Nor, H. T. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67-74.  
<https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>
- Thurasamy, R., Mohammad, F. & Pedro, S. (2022) Effects of corporate social responsibility on employee commitment and corporate reputation: Evidence from a transitional economy. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(6), 1-10. <https://doi.org/10.1002/csr.2297>
- Todaro, D. L., & Torelli, R. (2024). From greenwashing to ESG-washing: A focus on the circular economy field. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(5), 4034-4046. <https://doi.org/10.1002/csr.2786>
- Torelli, R. (2023). "What I Say Is Not Necessarily What I Do": A Critical Conceptual Analysis of the (Missing) Link between Corporate Sustainability Reporting and Social Impact. In S. Kacanski, J. K. Dreyer & K. J. Sund (Eds.), *Measuring Sustainability and CSR: From Reporting to Decision-Making* (pp. 27-36). Berlin: Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-031-26959-2\\_4](https://doi.org/10.1007/978-3-031-26959-2_4)

- Torelli, R., Balluchi, F., & Lazzini, A. (2020). Greenwashing and environmental communication: Effects on stakeholders' perceptions. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 2–421. <https://doi.org/10.1002/bse.2373>
- Tyan, J., Liu, S. C., & Fu, J. Y. (2024). How environmental, social, and governance implementation and structure impact sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3235-3250. <https://doi.org/10.1002/csr.2721>
- Utama, A. S. (2018, July). The Implementation of Corporate Social Responsibility (CSR) PT. Riau Crumb Rubber Factory to the Community of Sri Meranti Village in Pekanbaru [Conference paper]. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, Pekanbaru, Indonesia. <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1755-1315/175/1/012053/meta>
- Velte, P. (2023). Determinants and consequences of corporate social responsibility decoupling—Status quo and limitations of recent empirical quantitative research. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(6), 2695–2717. <https://doi.org/10.1002/csr.2538>
- Veltri, S., & Nardo, M. T. (2013). The Intangible Global Report: an integrated corporate communication framework. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(1), 26-51. <https://doi.org/10.1108/13563281311294119>
- Vincentiis, P. (2024). ESG news, stock volatility and tactical disclosure. *Research in International Business and Finance*, 68, 102187. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102187>
- Vogt, M., & Weber, C. (2019). Current challenges to the concept of sustainability. *Global Sustainability*, 2(4), 1-6. <https://doi.org/10.1017/sus.2019.1>
- Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors. *Business & Society*, 55(8), 1083-1121. <https://doi.org/10.1177/0007650315584317>
- Waheed, A., & Yang, J. (2019). Effect of corporate social responsibility disclosure on firms' sales performance: A perspective of stakeholder engagement and theory. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 559–566. <https://doi.org/10.1002/csr.1701>

- Wartick, S. L., & Cochran, P. L. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management Review*, 10(4), 758-769. <https://doi.org/10.5465/amr.1985.4279099>
- Wasiuzzaman, S., & Subramaniam, V. (2023). Board gender diversity and environmental, social and governance (ESG) disclosure: Is it different for developed and developing nations? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2145-2165. <https://doi.org/10.1002/csr.2475>
- Wiseman, J. (1982). An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual Reports. *Accounting, Organizations and Society*, 7(1), 53-63. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(82\)90025-3](https://doi.org/10.1016/0361-3682(82)90025-3)
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (Ed. 2). London, England: MIT press.
- Wu, S., Li, X., Du, X., & Li, Z. (2022). The impact of ESG performance on firm value: The moderating role of ownership structure. *Sustainability*, 14(21), 14507. <https://doi.org/10.3390/su142114507>
- Wu, K. T., Lin, S. H., Wang, Q., & Chang, Y. (2023). How Do Firm's CSR Performance and ESG Ratings Affect Performance and Risk. *International Review of Accounting, Banking & Finance*, 15(1), 1-46. [https://www.irabf.org/upload/journal/prog/How\\_Do\\_Firm\\_s\\_CSR\\_Performance\\_and\\_ESG\\_Ratings\\_Affect\\_Performance%20and\\_Risk.pdf](https://www.irabf.org/upload/journal/prog/How_Do_Firm_s_CSR_Performance_and_ESG_Ratings_Affect_Performance%20and_Risk.pdf)
- Xia, J. (2022). A systematic review: How does organisational learning enable ESG performance (from 2001 to 2021)? *Sustainability*, 14(24), 16962. <https://doi.org/10.3390/su142416962>
- Ye, N., Kueh, T. B., Hou, L., Liu, Y., & Yu, H. (2020). A bibliometric analysis of corporate social responsibility in sustainable development. *Journal of Cleaner Production*, 272, 122679. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.122679>
- Yu, E. P. Y., Luu, B. V., & Chen, C. H. (2020). Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. *Research in International Business and Finance*, 52, 101192. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192>
- Zahid, M., Naeem, H., Aftab, I., & Mughal, S. A. (2021). From corporate social responsibility activities to financial performance: role of innovation and competitive advantage. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 15(1), 2-13. <https://doi.org/10.1108/APJIE-04-2020-0046>

- Zanella, C., Krüger, S. D., & Barichello, R. (2019). Sustentabilidade: uma abordagem das percepções de professores do ensino superior. *Revista de Administração IMED*, 9(2), 73-93. <https://doi.org/10.18256/2237-7956.2019.v9i2.3499>
- Zerbini, F. (2017). CSR initiatives as market signals: A review and research agenda. *Journal of Business Ethics*, 146(1), 1-23. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2922-8>
- Zhang, D. (2022). Green financial system regulation shock and greenwashing behaviors: Evidence from Chinese firms. *Energy Economics*, 111, 106064. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106064>
- Zhang, D. (2023). Does green finance really inhibit extreme hypocritical ESG risk? A greenwashing perspective exploration. *Energy Economics*, 121, 106688. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.106688>
- Zhang, Q., Liu, C., Zhu, W., & Mei, S. (2024). Demystifying the Influencing Factors of Construction 4.0 Technology Implementation from a Sustainability Starting Point: Current Trends and Future Research Roadmap. *Buildings*, 14(2), 552. <https://doi.org/10.3390/buildings14020552>
- Zhao, W. W. (2018). How to improve corporate social responsibility in the era of artificial intelligence? *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 186(6), 012036. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/186/6/012036>
- Zhao, W., & Zhang, Z. (2020). How and when does corporate giving lead to getting? An investigation of the relationship between corporate philanthropy and relative competitive performance from a micro-process perspective. *Journal of Business Ethics*, 166(2), 425–440. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04149-0>
- Zhou, D., Saeed, U. F., & Agyemang, A. O. (2024). Assessing the Role of Sustainability Disclosure on Firms' Financial Performance: Evidence from the Energy Sector of Belt and Road Initiative Countries. *Sustainability*, 16(2), 930. <https://doi.org/10.3390/su16020930>



## Apêndice I – Matriz de correlação – Modelo 1

	1	2	3	4	5	6	7	8
1 - Divulgação do Desempenho ESG (variável dependente)	1							
2 - ESGC (variável independente)	0,6435 *	1						
3 - Relatórios de Sustentabilidade (variável moderadora M1)	0,8232 *	0,6351 *	1					
<b>Variáveis de controlo</b>								
4 - Dimensão da Empresa	0,2200 *	-0,0425 *	0,1324 *	1				
5 - Vendas Internacionais %	-0,0079	-0,0119	-0,0077	-0,0017	1			
6 - Resultado Líquido do Exercício	0,2253 *	0,0123	0,1460 *	0,4044 *	-0,0010	1		
7 - Resultado Antes de Imposto	0,2533 *	0,6636	0,1623 *	0,4413 *	-0,0010	0,9785 *	1	
8 - Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	0,2188 *	-0,0290 **	0,1348 *	0,5499 *	-0,0008	0,3827 *	0,4409 *	1

Notas: \* valor significativo para  $p < 0,001$ ; \*\* valor significativo  $p < 0,01$ ; \*\*\* valor significativo  $p < 0,05$ .

## Apêndice II – Matriz de correlação – Modelo 2

	1	2	3	4	5	6	7	8
1 - Divulgação do Desempenho ESG (variável dependente)	1							
2 - ESGC (variável independente)	0,6435 *	1						
3 – Nível de Adoção das Normas GRI (variável moderadora M2)	0,6615 *	0,3468 *	1					
<b>Variáveis de controle</b>								
4 - Dimensão da Empresa	0,2200 *	- 0,0425 *	0,1324 *	1				
5 - Vendas Internacionais %	-0,0079	-0,0119	-0,0077	-0,0017	1			
6 - Resultado Líquido do Exercício	0,2253 *	0,0123	0,1460 *	0,4044 *	-0,0010	1		
7 - Resultado Antes de Imposto	0,2533 *	0,6636	0,1623 *	0,4413 *	-0,0010	0,9785 *	1	
8 - Fluxo de Caixa Líquido das Atividades Operacionais	0,2188 *	-0,0290 **	0,1348 *	0,5499 *	-0,0008	0,3827 *	0,4409 *	1

Notas: \* valor significativo para  $p < 0,001$ ; \*\* valor significativo  $p < 0,01$ ; \*\*\* valor significativo  $p < 0,05$ .