



INSTITUTO  
UNIVERSITÁRIO  
DE LISBOA

---

## **O ESG e a gestão de resultados: o efeito moderador do relato integrado**

Diana Pereira dos Santos Neves

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientador:

PhD Jonas da Silva Oliveira, Professor Associado  
ISCTE Business School, Departamento de Contabilidade

Outubro, 2024

Departamento de Contabilidade

**O ESG e a gestão de resultados: o efeito moderador do relato integrado**

Diana Pereira dos Santos Neves

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientador:

PhD Jonas da Silva Oliveira, Professor Associado  
ISCTE Business School, Departamento de Contabilidade

Outubro, 2024



## **Agradecimento**

A elaboração desta tese é um marco muito importante para encerrar este capítulo da minha vida académica, que não seria possível sem o contributo de todos aqueles que me acompanharam e apoiaram nesta etapa, aos quais gostaria de deixar o meu sincero agradecimento.

Em primeiro lugar, o meu maior agradecimento tem necessariamente de ir para o meu orientador, o professor Jonas da Silva Oliveira, por toda disponibilidade, ajuda, incentivo e orientação durante a realização desta dissertação. Foi um contributo fundamental sem o qual nada teria sido possível.

Em segundo lugar, aos meus pais, avós, tias e irmã por todo o suporte que me deram, por terem acreditado em mim, por estarem sempre lá para mim e por me terem proporcionado todas as condições para que fosse possível atingir este objetivo.

Em terceiro lugar aos amigos que fiz durante o meu percurso académico, pela amizade, pelas memórias, por todo o apoio, ajuda e motivação, em especial à Mariana, Mónica, João, Marta, António, Francisca, Luís e Leah. Levo-vos comigo para a vida.

Não posso deixar também de agradecer aos meus amigos de Cantanhede que são 6 estrelas e às minhas amigas gandraesas de Outil, que mesmo estando longe, estiveram sempre perto, por terem respeitado as minhas ausências e permanecerem do meu lado em todas as ocasiões.

Agradeço ainda ao Duarte, por ter sido companheiro diário deste desafio, por toda a compreensão e paciência que teve comigo e por me ter dado força para ultrapassar todos os obstáculos sem nunca me deixar desistir.

Por fim, agradeço a todos os Professores do Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão do ISCTE, por todos os ensinamentos e conhecimentos transmitidos.



## Resumo

Nas últimas décadas, o relato não financeiro teve um grande crescimento e ganhou uma grande importância no contexto empresarial e económico. Neste sentido, o presente estudo analisa o efeito moderador do relato integrado na relação entre a gestão de resultados e o ESG. Para o efeito considerou-se uma amostra de 304 empresas incluídas no índice bolsista Stoxx 600 Europe, no período de 2012 a 2021. A gestão de resultados foi mensurada com base em *accruals* discricionários de acordo com o modelo de Jones (1991), modificado por Kothari et al. (2005). O ESG foi medido utilizando pontuações numa escala de 0 a 100 que avalia o desempenho de cada uma das dimensões ambiental, social e governação, bem como as 3 dimensões em conjunto e os efeitos adversos. O relato integrado consiste numa variável *dummy*.

Os resultados obtidos sugerem que o ESG e a gestão de resultados têm uma relação negativa, no entanto não foi possível concluir que o relato integrado modera esta relação. Uma análise adicional demonstra que a relação negativa entre performance de ESG e gestão de resultados apenas se verifica na subamostra de empresas que não emitem relato integrado.

As conclusões alcançadas contribuem para a literatura, na medida em que este estudo recorre a uma amostra europeia para relacionar o relato integrado como determinante para a relação entre o ESG e a gestão de resultados, tema que é ainda pouco explorado, o que pode ser relevante para investigadores, analistas, reguladores, gestores e acionistas.

**Palavras-chave:** Gestão de resultados, ESG, Relato Integrado, Responsabilidade Social Corporativa

**Classificação JEL:** M14; M41



# Abstract

In recent decades, non-financial reporting has experienced great growth and gained great importance in the business and economic context. In this sense, the present study analyzes the moderating effect of integrated reporting on the relationship between earnings management and ESG. To this end, a sample of 304 companies included in the Stoxx 600 Europe stock index was considered, for the period from 2012 to 2021. Earnings management was measured based on discretionary *accruals* according to the Jones model (1991), modified by Kothari *et al.* (2005). ESG was measured using scores on a scale of 0 to 100 that evaluates the performance of each of the environmental, social and governance dimensions, as well as all 3 dimensions together and adverse effects. Integrated reporting consists of a dummy variable.

The results obtained suggest that ESG and earnings management have a negative relationship, however it was not possible to conclude that integrated reporting moderates this relationship. An additional analysis demonstrates that the negative relationship between ESG performance and earnings management only occurs in the subsample of companies that do not issue an integrated report.

The conclusions reached contribute to the literature, as this study uses a European sample to relate integrated reporting as a determinant for the relationship between ESG and earnings management, a topic that is still little explored, which may be relevant for researchers, analysts, regulators, managers and shareholders.

**Keywords:** Earnings Management, ESG, Integrated Report, Corporate Social Responsibility

**JEL Classification:** M14; M41





# Índice

Agradecimento .....	iii
Resumo.....	v
Abstract .....	vii
Glossário de abreviaturas .....	xiii
Introdução.....	1
1. Enquadramento do relato não financeiro e de sustentabilidade na União Europeia.....	5
2. Revisão de Literatura .....	7
2.1 Gestão de Resultados.....	7
2.2 Relato de Sustentabilidade.....	9
2.3 Relato ESG .....	12
2.4 Relato Integrado .....	13
3. Quadros teóricos utilizados na investigação e desenvolvimento de hipóteses .....	17
4. Metodologia .....	19
4.1 Amostra .....	19
4.2 Modelo econométrico .....	21
4.3 Variáveis .....	21
4.3.1 Variável dependente.....	21
4.3.2 Variáveis de interesse .....	22
4.3.3 Variáveis de Controlo .....	22
5. Resultados .....	27
5.1 Análise descritiva.....	27
5.2 Análise bivariada .....	29
5.3 Testes de hipóteses .....	32
5.4 Testes de robustez.....	35
Conclusão .....	37
Referências Bibliográficas .....	39



## Índice de tabelas

<b>Tabela 1</b> – Seleção e caracterização da amostra.....	20
<b>Tabela 2</b> – Variáveis de controlo.....	25
<b>Tabela 3</b> – Estatísticas descritivas.....	27
<b>Tabela 4</b> – Correlações.....	31
<b>Tabela 5</b> – Resultados do modelo de regressão linear múltipla.....	34
<b>Tabela 6</b> – Resultados do modelo de regressão linear múltipla para empresas que adotam e não adotam Relato Integrado.....	36



## **Glossário de abreviaturas**

CDSB – Carbon Disclosure Standards Board

IASB – International Accounting Standards Board

IIRC – Internacional Integrated Reporting Council

IISB – International Sustainability Standards Board

ESG – Environmental, Social and Governance

EUA – Estados Unidos da América

FASB – Financial Accounting Standards Board

GRI – Global Reporting Initiative

RI – Relato Integrado

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

SASB – Sustainability Accounting Board

SIC Code – Standard Industrial Classification Code

UE – União Europeia

VRF – Value Reporting Foundation

## Introdução

Nos dias de hoje, o bom desempenho das empresas não se encontra apenas refletido nas demonstrações financeiras, mas também no seu compromisso com a sustentabilidade, na criação de valor para a sociedade e para o meio ambiente.

O foco dos *stakeholders* tem vindo a evoluir para além dos tradicionais indicadores financeiros tendo passado a incorporar também indicadores não financeiros, com cariz ambiental, social e de governança. Esta mudança é essencial na consciencialização sobre a importância de práticas empresariais sustentáveis e responsáveis que gerem benefícios para a sociedade e para o meio ambiente. Vários estudos (Eccles et al., 2014; Goyal et al., 2013) mostram que empresas com práticas de sustentabilidade corporativa têm melhor desempenho financeiro a longo prazo, destacando a importância destas práticas no contexto empresarial. Existe um lado ético e um lado lucrativo em qualquer empresa, e esses lados devem estar equilibrados (S. F. Lo & Sheu, 2007).

A prática de gestão de resultados, onde os gestores influenciam as demonstrações financeiras com o intuito de distorcê-las para atingir certos objetivos e influenciar a perceção dos *stakeholders*, traduz-se numa preocupação uma vez que pode comprometer a qualidade e a confiança nos relatórios financeiros e nas empresas. Estudos anteriores, como o de Kim et al., 2012, sugerem que empresas envolvidas em práticas de gestão de resultados tendem a sofrer consequências negativas a longo prazo, tais como a perda de confiança dos investidores e a deterioração da sua reputação.

Assim, a relação entre a performance ESG e as práticas de gestão de resultados torna-se num campo de especial interesse, dado que empresas com melhores níveis de ESG podem estar sob maior escrutínio (Sierra-García et al., 2015) e potencialmente menos propensas a envolver-se em práticas da gestão de resultados.

O relato integrado, que tem vindo a ser desenvolvido ao longo dos últimos anos, mais precisamente a partir do lançamento da primeira estrutura conceptual pelo International Integrated Reporting Council (IIRC) em 2013, enquanto um relatório que contém informações integradas sobre o desempenho financeiro e não financeiro das empresas, incluindo informações relacionadas com aspetos ambientais, sociais e de governação (ESG), pode ser um dos potenciais fatores explicativos desta relação. Na literatura a informação existente

relacionada com este tema é ainda escassa, o que indica a necessidade de mais investigações nesta área.

O principal objetivo deste estudo é responder às seguintes questões de investigação: Em que medida as empresas com maiores níveis de performance de ESG restringem as suas práticas de gestão de resultados? Será que o facto destas empresas emitirem um relatório integrado influencia esta relação entre ESG e gestão de resultados? Mais especificamente, tenta, em primeiro lugar, averiguar a relação existente entre a performance ESG e a prática de gestão de resultados. Em segundo lugar, tenta analisar se a adoção do relato integrado atenua a gestão de resultados e se atua como efeito moderador da relação entre o ESG e a gestão de resultados.

De acordo com argumentos teóricos sustentados na teoria da agência e dos *stakeholders*, usando uma amostra de empresas não financeiras Europeias incluídas no índice bolsista Stoxx 600 Europe, para o período de 2012 a 2021 tentou-se confirmar a existência de uma relação negativa entre a performance ESG e a prática de gestão de resultados (Velte, 2019), uma relação negativa entre a adoção de relato integrado e a gestão de resultados (Eloff & Steenkamp, 2022) e em que medida as empresas que adotam o relato integrado e com maiores níveis de performance ESG têm menos práticas de gestão de resultado. Os principais resultados indicam a existência de uma relação negativa entre o aumento dos níveis de performance ESG e a gestão de resultados e uma relação negativa da prática de relato integrado e a gestão de resultados. No entanto, contrariamente ao esperado, não foi possível corroborar que o relato integrado modera a relação entre os níveis de performance ESG e a gestão de resultados.

Este tema é de grande importância na medida em que a transparência e a integridade das informações das empresas, bem como as suas práticas de sustentabilidade são cada vez mais valorizadas. Até agora não temos conhecimento da existência de outro estudo que analise a moderação do relato integrado na relação entre os níveis de performance ESG com os acréscimos discricionários, nas empresas não financeiras cotadas europeias. Desta forma, este estudo visa complementar a literatura existente nas áreas da gestão de resultados, do ESG e do relato integrado, na medida em que procura identificar o papel moderador do relato integrado na relação entre a gestão de resultados e os níveis de performance ESG das empresas.

Este estudo pretende trazer contribuições para as diferentes partes interessadas nos relatórios não financeiros tais como os investidores, gestores, reguladores e profissionais, na medida em que são abordados aspetos cruciais dos vários tipos de relatos não financeiros, que proporcionam uma compreensão mais profunda dos mesmos, bem como é analisado o seu impacto na prática de gestão de resultados.



O presente estudo encontra-se estruturado em seis capítulos. Inicialmente, após a presente introdução, o segundo capítulo é composto por um breve enquadramento do relato não financeiro na União Europeia; o terceiro capítulo contém a revisão de literatura, onde são clarificados diversos conceitos e ainda descritos os quadros teóricos utilizados na investigação e onde são formuladas as hipóteses de investigação; o quarto capítulo aborda a metodologia em estudo, nomeadamente a amostra e o desenho da investigação; no quinto capítulo são apresentados os resultados encontrados, e no sexto e último capítulo são apresentadas as conclusões, limitações do estudo e propostas para futuras investigações.



# **1. Enquadramento do relato não financeiro e de sustentabilidade na União Europeia**

No Tratado da União Europeia é assinalado que a esta está empenhada num “desenvolvimento sustentável da Europa, assente num crescimento económico equilibrado” (Tratado da União Europeia, 2012). O Parlamento Europeu reconheceu a necessidade das empresas divulgarem informação sobre sustentabilidade e em outubro de 2014 publicou a Diretiva 2014/95/UE relativa à divulgação de informações financeiras e não financeiras, que altera a Diretiva 2013/34/UE relativa à divulgação de demonstrações financeiras. A Diretiva 2014/95/UE, denominada por Diretiva de Relato Não Financeiro, exige que empresas que sejam entidades de interesse público e com 500 empregados incluam no seu relatório de gestão informações referentes a questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, do respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno (União Europeia, 2014). Ao contribuir para uma economia global sustentável e com rentabilidade a longo prazo com justiça e proteção ambiental, esta diretiva tem como objetivo promover a responsabilidade social das empresas e dar respostas às necessidades dos investidores e de outras partes interessadas, bem como proporcionar aos consumidores informações sobre o impacto da empresa na sociedade (União Europeia, 2014), promovendo uma maior transparência e confiança nos relatórios divulgados.

Após a implementação da medida verificou-se uma diminuição da quantidade de informação não financeira divulgada pelas empresas, justificada pelo facto de as empresas divulgarem apenas os requisitos exigidos pela diretiva de modo a evitarem problemas no âmbito de controlos por entidades externas e eventuais sanções (Tarquinio et al., 2020). Houve uma redução na divulgação de indicadores de sustentabilidade devido ao facto das empresas se tornarem seletivas, focando-se preferencialmente nos indicadores considerados relevantes de acordo com a diretiva (Raucci & Tarquinio, 2020). A implementação da diretiva aumentou a qualidade dos relatórios que contém informação não financeira (Caputo et al., 2019; Mion & Adaui, 2019) e aumentou a quantidade de relatórios não financeiros (Krawczyk, 2019). Agostini et al. (2022) verificaram que quanto ao aumento da qualidade, enquanto medida em termos de integridade da informação, não se verifica uma melhoria em termos de relatórios mais informativos, no entanto mostram ser mais focados em informações positivas. Contudo,

a informação não financeira reportada não mostrou ser suficientemente comparável e credível devido à falta de padronização, comparação e interpretação dos dados (Stefanescu, 2022), não havendo orientações específicas sobre quais os quadros e orientações que devem ser utilizados para o reporte não financeiro, o que pode levar a que as informações fornecidas nos relatórios possam ser inadequadas, imprecisas, tendenciosas, subjetivas ou manipulativas (Caputo et al., 2019).

Em dezembro de 2022 surgiu a Diretiva 2022/2464, que veio alterar a Diretiva 2014/95/UE. Esta nova diretiva, denominada por Diretiva de Relato de Sustentabilidade Corporativa, amplia os requisitos dos relatórios, tornando-os mais rigorosos e alarga o perímetro de empresas sujeitas. Todas as grandes empresas, independentemente da sua estrutura jurídica estão agora sujeitas à divulgação deste tipo de reporte e o conceito de grande empresa foi alargado para empresas com 250 funcionários. As pequenas e médias empresas são também fortemente encorajadas a reportar voluntariamente estes relatórios e as pequenas e médias empresas cotadas serão obrigadas a reportar a partir de 2026 (União Europeia, 2022).

Esta diretiva traz novas normas de relato e novos requisitos de garantia. As empresas são obrigadas a reportar as suas políticas ESG, processos de *due diligence*, resultados e riscos associados a questões de sustentabilidade, incluindo alterações climáticas, esgotamento dos recursos, direitos humanos e questões sociais (União Europeia, 2022). A adoção desta diretiva tem o objetivo de estabelecer normas de comunicação uniformes em toda a União Europeia, ao reportar de acordo com as European Sustainability Reporting Standards (ESRS) desenvolvidas pela European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), o que leva a uma maior transparência e disponibilidade da informação sobre sustentabilidade ao promover uma compreensão mais profunda do impacto que as empresas têm no meio ambiente e na sociedade (Andrew Hobbs, 2022).

Com a implementação desta diretiva 49 000 empresas (cerca de 75% do volume de negócios total das empresas da UE) estão sujeitas à nova diretiva em comparação com as 11 700 empresas afetadas pela antiga (KPMG, 2023) e verificou-se uma relação positiva entre o cumprimento da diretiva e a qualidade dos relatórios de sustentabilidade (Flygare & Enander, 2023).

## **2. Revisão de Literatura**

### **2.1 Gestão de Resultados**

Os gestores emitem demonstrações financeiras para manter as partes interessadas informadas sobre o desempenho e a disposição da empresa e as informações nelas contidas auxiliam os acionistas a distinguir as empresas com melhor e pior desempenho. Assim, os gestores utilizam o poder discricionário oferecido pelos organismos de normalização (tais como o IASB e a FASB) para melhorar a informação e a eficácia das demonstrações financeiras como meio de comunicação com os atuais e os potenciais investidores (Shayan Nia et al., 2015).

São várias as definições de gestão de resultados que podem ser encontradas na literatura. Das mais presentes temos Schipper (1989), que se refere à gestão de resultados como “gestão de divulgação”, definindo-a como a prática dos gestores em intervir propositadamente no processo de relato financeiro externo, com a intenção de obter proveitos. Healy & Wahlen (1999) afirmam que a gestão de resultados ocorre quando os gestores usam o seu julgamento para alterar os relatórios financeiros de maneira a manipular a percepção das partes interessadas sobre o desempenho económico subjacente da empresa ou para influenciar acordos contratuais que dependem dos resultados relatados. Já Callao et al. (2014) combinam vários elementos comuns encontrados nas definições da literatura e definem a gestão de resultados como a intervenção propositada no relato financeiro, projetada para atingir metas de lucros por meio de várias práticas contabilísticas, no entanto, é uma ação que ocorre sem necessariamente violar as normas contabilísticas e que aproveita as possibilidades de escolha da política contabilística. Esta ação pode induzir em erro as partes interessadas, levando-as a tomar decisões com base em relatórios financeiros que de outra forma não teriam tomado (Callao et al., 2014). O conceito de gestão de resultados tem subjacente que os gestores podem alterar os resultados a reportar, e que essa gestão é potencialmente eficaz na modificação da percepção dos resultados pelos destinatários do reporte financeiro (Fernandes, 2007).

Gunny (2005) apresenta três tipos de gestão de resultados: a manipulação fraudulenta, quando envolve escolhas por parte dos gestores que violam os princípios contabilísticos universalmente aceites; “*accruals management*”, que envolvem escolhas contabilísticas que tentam disfarçar o verdadeiro desempenho económico e “*real earnings management*” que passam por ações que se desviam das melhores práticas para aumentar os lucros reportados. Gunny distingue ainda a manipulação fraudulenta e os *accruals management*, que são conseguidas através da escolha dos métodos contabilísticos utilizados, dos Real Earnings management que é realizado utilizando operações subjacentes à empresa.

São vários os motivos referidos na literatura que levam à prática de Gestão de resultados. Healy & Wahlen (1999) dividiram as motivações em três categorias:

- Mercado de capitais – o uso de informações contabilísticas por investidores e analistas financeiros para avaliar as ações é um incentivo para que os gestores manipulem os lucros de forma a influenciar o desempenho do preço das ações de curto prazo;
- Motivações contratuais – os resultados contabilísticos são usados para ajudar a monitorizar e regular os contratos entre as empresas e as diversas partes interessadas. Os contratos de remuneração da gestão são usados para alinhar os incentivos da administração e das partes interessadas externas;
- Motivações regulatórias – existem diversas normas regulamentares para cada tipo de setor, o que pode levar à prática da gestão de resultados de forma a contornar essas normas e assim ter benefícios.

Verbruggen et al. (2008) acrescentam ainda outros motivos tais como os incentivos do mercado de ações; a sinalização/ocultação de informações privadas; custos políticos; a promoção de uma boa imagem do CEO e motivos internos, tais como evitar a redução do orçamento ou cumprir os padrões de desempenho.

Fernandes (2007) apresenta diversas vertentes de como praticar a gestão de resultados:

- Através da escolha de políticas contabilísticas, como por exemplo a escolha das taxas de amortização, os métodos de contabilização das existências, a contabilização de despesas de investigação, políticas de provisões, entre outros;
- Através do timing das compras e das vendas ou dos pagamentos e recebimentos, de forma a alterar os resultados;
- Através de expectativas sinalizadas nos relatórios sobre os *cash-flows* futuros da empresa;
- Através de fraude e práticas ilícitas.

Vários escândalos contabilísticos ao longo da história que levaram à falência de grandes empresas, tais como a *Enron* e a *Worldcom*, deveram-se à gestão de resultados praticada de forma oportunista (Jiraporn et al., 2008). Tal facto deteriorou a confiança dos *stakeholders* na informação divulgada pelas empresas e, por consequência, nos mercados financeiros (Jain & Rezaee, 2004). A prática de gestão de resultados cria obstáculos ao funcionamento eficiente do mercado, uma vez que a eficiência do mercado se baseia na informação que as empresas divulgam (Xie et al., 2002), o que gera custos diretos para os investidores na forma de investimentos ineficientes (McNichols & Stubben, 2008). A gestão de resultados reduz a credibilidade dos relatórios financeiros, prejudicando assim a reputação das empresas (Shayan Nia et al., 2015). Sendo as vítimas da gestão de resultados os investidores, reguladores, clientes, banqueiros, sindicatos, fornecedores e concorrentes (K. Lo, 2008).

A medição de gestão de resultados é feita geralmente através de “*accruals*”, que significa variação de fundo de maneo e “*discretionary accruals*” que são a componente dos *accruals* que resulta das opções discricionárias efetuadas pelos gestores. Existem vários modelos utilizados na literatura para o cálculo dos *accruals* entre os quais o Modelo Healy (1985); Modelo de Angelo (1986); Modelo de Jones (1991); Modelo de Jones Modificado e o Modelo da Indústria (1991). Nesta investigação é utilizado o Modelo de Jones modificado por Kothari et al. (2005).

## **2.2 Relato de Sustentabilidade**

Perante o cenário climático, social e geopolítico global atual, assegurar o desenvolvimento sustentável tornou-se mais crucial do que nunca. As partes interessadas, nomeadamente os investidores, exigem cada vez mais a divulgação de informações não financeiras além das que estão atualmente disponíveis nas habituais demonstrações financeiras (Bose, 2020). Os relatórios de sustentabilidade são, assim, uma nova linguagem de comunicação das empresas com as suas partes interessadas (Diwan & Amarayil Sreeraman, 2023).

O termo “*Corporate Social Responsibility*”, em português, “Responsabilidade Social Corporativa” (RSC) é utilizado na literatura para descrever ações corporativas que avaliam e gerem a responsabilidade e os impactos de uma empresa na sociedade e no meio ambiente. A RSC tem o objetivo de melhorar o bem-estar social e tornar as atividades empresariais mais sustentáveis (Christensen et al., 2021). Já a sigla ESG (*Environmental, Social, and Governance*) é utilizada pela comunidade financeira para assinalar os critérios ambientais, sociais e de governação, que geralmente constituem os três pilares do investimento socialmente responsável

e da análise extra-financeira (Chouaibi & Zouari, 2022). Assim, sustentabilidade, RSC, ESG são termos muito próximos e são muitas vezes utilizados de forma semelhante (Christensen et al., 2021). A RSC é considerada uma das áreas de investigação contabilística mais influentes da última década (Tsang et al., 2023), porque é uma atividade que tem mudado fundamentalmente a estratégia, a gestão, a cultura e até a identidade de uma empresa (Park et al., 2023).

Os relatórios de sustentabilidade têm como objetivo medir, divulgar e comunicar informações sobre temas de sustentabilidade, incluindo as atividades, riscos e políticas de RSC/ESG de uma empresa. Em comparação com os relatórios financeiros, estes relatórios, que abrangem uma vasta gama de tópicos, atividades e políticas ESG, são direcionados a uma maior diversidade de utilizadores, são feitos para responder a interesses tanto internos quanto externos às empresas, refletindo uma maior diversidade na quantificação dos dados, incluindo não apenas informações monetárias, mas também métricas como emissões de CO<sub>2</sub> e o número de árvores plantadas, e são orientados para uma perspetiva de longo prazo, desempenhando um papel central no tratamento das externalidades (Christensen et al., 2021).

A prática de relatórios de sustentabilidade traz benefícios para as empresas tais como a criação de vantagens competitivas a longo prazo, uma garantia de reputação, a divulgação acrescenta valor às tomadas de decisão dos investidores, têm efeitos positivos no valor da empresa para os acionistas, no entanto este tipo de relato caracteriza-se por ser voluntário, não regulamentado nem auditado e por isso está associado a alguma falta de credibilidade (Tsang et al., 2023). Ao contrário das demonstrações financeiras, os relatórios de RSC são voluntários e não regulamentados na maioria dos países, sem princípios e padrões de relatórios geralmente aceites (Tsang et al., 2023), o que leva a inconsistências e dúvidas sobre a qualidade e precisão das informações divulgadas (Darnall et al., 2022). Ainda assim, são o meio preferido pelas instituições para divulgar os dados não financeiros pelo facto de adotarem perspetivas mais amplas dos negócios das empresas (Michelon & Parbonetti, 2012). A divulgação da RSC fornece aos investidores informações incrementais e relevantes em termos de valor, para além das informações financeiras (De Klerk et al., 2015).

Em países com uma maior proteção dos investidores, níveis mais elevados de democracia, serviços governamentais mais eficazes, regulamentações de maior qualidade, mais liberdade de imprensa e um maior compromisso com políticas ambientais, as empresas estão mais predispostas a divulgar mais informações de sustentabilidade (De Villiers & Marques, 2016). No entanto as divulgações são potencialmente dispendiosas e os gestores só divulgam voluntariamente se os benefícios superarem os custos (Verrecchia, 1983). Contudo, níveis mais



elevados de divulgação de RSC estão associados a maior qualidade dos lucros, menor custo de capital, valores mais elevados das empresas e previsões dos analistas mais precisas (Cahan et al., 2016; De Villiers & Marques, 2016). A padronização das práticas de relato das empresas pode tornar as comparações entre empresas mais fáceis e menos dispendiosas (Christensen et al., 2021).

Apesar de ser expectável que empresas orientadas para a sustentabilidade sejam menos propensas à prática de gestão de resultados, pois os relatórios de sustentabilidade induzem transparência e os gestores são encorajados a tomar decisões mais responsáveis (Chouaibi & Zouari, 2022), as divulgações sobre sustentabilidade variam amplamente em termos de qualidade e carecem de comparabilidade e existem estudos que evidenciam a possibilidade da divulgação de RSC ser utilizada para manipular a perceção dos investidores, o que levanta questões de confiabilidade, e assim, uma das maiores preocupações relacionadas com o RSC é a falta de credibilidade e uma potencial gestão de resultados (Tsang et al., 2023).

As diretrizes de relatórios de sustentabilidade tais como a Global Reporting Initiative (GRI), a Sustainability Accounting Standards Board (SASB), o Carbon Disclosure Project, o International Integrated Reporting Council (IIRC) e Carbon Disclosure Standards Board (CDSB), estabelecem regras e normas que moldam e restringem as divulgações de sustentabilidade e as empresas que sigam estas diretrizes de relatórios ESG podem ter uma melhoria na sua credibilidade (Darnall et al., 2022).

As principais estruturas, voltadas essencialmente para as grandes empresas sendo a maioria cotadas em bolsa, são a GRI, o IIRC e o SASB (Bose, 2020). A GRI, estabelecida em 1997 nos EUA, é uma organização internacional independente que ajuda empresas e organizações a assumirem a responsabilidade dos seus impactos, fornecendo-lhes uma linguagem global para os comunicar, tendo desenvolvido ao longo dos anos um conjunto de padrões de relato de sustentabilidade – *GRI Standards* – que dão orientações detalhadas de como as empresas devem relatar informações não financeiras (GRI, s.d.). O IRCC foi fundado em 2010 com o objetivo de promover e desenvolver a prática de relato integrado e foi responsável pelo desenvolvimento da primeira estrutura conceptual do Relato Integrado em 2013. O SASB foi fundado em 2011 para ajudar empresas e investidores a desenvolver uma linguagem comum sobre os impactos financeiros da sustentabilidade.

Contudo, nos últimos anos o cenário de divulgação de sustentabilidade tornou-se muito complexo e em resposta, procedeu-se à fusão de algumas entidades. Em junho de 2021, o IIRC e o SASB fundiram-se, dando origem à Value Reporting Foundation (VFR). Em novembro de 2021 Fundação IFRS estabeleceu o International Sustainability Standards Board (ISSB) para

desenvolver uma linha de padrões de divulgação de sustentabilidade de alta qualidade para atender às necessidades de informação dos investidores, que em agosto de 2022, a Fundação IFRS consolidou com a VRF. Assim o ISSB baseia-se na consolidação do trabalho de iniciativas tais como os padrões SASB, as recomendações Task Force for Climate-related Financial Disclosures (TCFD), a estrutura conceptual do Relato Integrado e a Climate Disclosure Standards Board (CDSB) e ainda desenvolve padrões de divulgação de sustentabilidade para atender às necessidades de informações do investidor e permitir que as empresas comuniquem informações úteis de forma eficiente (SASB, s.d.).

### **2.3 Relato ESG**

A divulgação de relato de sustentabilidade tem vindo a aumentar ao longo dos últimos anos. Dados da KPMG mostram que, em 2022, 96% das empresas do G250, que consiste nas 250 maiores empresas do mundo em termos de receitas, relatam sobre sustentabilidade ou questões de ESG (KPMG, 2022).

Os complementos aos relatórios financeiros clássicos referem-se principalmente ao conceito de “*triple-bottom-line*” que se traduz nas perspetivas ambiental, social e de governação (ESG) que as empresas devem informar às suas partes interessadas sobre as suas atividades (Velte, 2023). O conceito ESG, uma expansão da RSC, tornou-se numa estratégia competitiva essencial que garante a sobrevivência do negócio e ajuda na construção da reputação de uma empresa (Nyantakyi et al., 2023).

Enquanto a RSC é mais abrangente e concentra-se mais na gestão de externalidades da empresa e inclui vários tópicos sobre grandes temas de sustentabilidade e responsabilidade, o ESG foca-se mais em temas relacionados com as atividades corporativas sustentáveis que afetam o desempenho da empresa com as partes interessadas (Park et al., 2023). O RSC trata a sustentabilidade de uma forma mais qualitativa enquanto o ESG de uma forma mais quantitativa (Alva, 2020).

Rau e Yu (2024), afirmam que embora ambos os conceitos, ESG e a RSC, se destinem ao impacto que uma empresa tem no ambiente e na sociedade, a principal distinção entre estes dois termos é que a RSC é um modelo de negócio liderado pelas empresas, enquanto o ESG parece envolver critérios que os investidores aplicam para avaliar uma empresa que implementa a RSC e que a RSC incorpora questões ambientais e sociais, enquanto o ESG também adiciona explicitamente a governação corporativa (Rau & Yu, 2024).

Os fatores ESG representam uma estrutura para avaliar a sustentabilidade e o impacto ético de empresas ou investimentos, com cada componente a ter um papel distinto: a componente ambiental do ESG (E) considera o impacto de uma empresa no ambiente natural, incluindo a utilização de recursos, a poluição e as alterações climáticas; o elemento social do ESG (S) considera o impacto de uma empresa na sociedade, incluindo práticas trabalhistas, direitos humanos e relações comunitárias; a componente de governação (G) do ESG considera a estrutura e as práticas de gestão de uma empresa, incluindo fatores como composição do conselho, remuneração dos executivos e direitos dos acionistas (Nyantakyi et al., 2023).

Os relatórios ESG consistem na divulgação e comunicação formal dos objetivos de sustentabilidade de uma empresa, bem como o seu progresso no sentido de alcançar esses objetivos (Darnall et al., 2022).

As informações fornecidas pelos relatórios ESG são, não só incrementalmente informativas para os investidores, mas também ajudam a avaliar melhor as implicações financeiras das atividades sustentáveis de uma empresa (Mervelskemper & Streit, 2017).

Ao definir objetivos claros, enfatizar a transparência e a responsabilização, integrar a sustentabilidade nas estratégias empresariais, medir os impactos, envolver-se com as partes interessadas e promover a inovação, as empresas podem aproveitar o verdadeiro potencial dos relatórios ESG para criar um futuro mais sustentável e equitativo para todos, e ao fazê-lo, tornam-se não só contribuintes para o desenvolvimento sustentável, mas também líderes no movimento global em direção a mundo melhor (Chopra et al., 2024).

Embora exista informação relativa ao papel destes dados para as empresas que emitem relatos de sustentabilidade, é importante avaliar o possível mecanismo de aumento de credibilidade de tais divulgações devido à falta de diretrizes de relato e ao baixo nível de comparabilidade entre RSC/informações ESG fornecidas pelas empresas (Tsang et al., 2023).

Contudo, os relatórios ESG existem há mais de 50 anos sem melhorar muito o seu desempenho sustentável desde então, e quaisquer desenvolvimentos futuros nos relatórios ESG não melhorarão muito mais o desempenho ESG, e dado que se está a caminhar para o abismo das alterações climáticas, é altura de haver um maior foco no desempenho e não nos relatórios (Arvidsson & Dumay, 2022).

## **2.4 Relato Integrado**

A crise financeira global de 2007 fez com que os investidores perdessem a confiança nos relatórios tradicionais (Sofian & Dumitru, 2017), o que levou a uma avaliação minuciosa dos

modelos tradicionais de contabilidade e de relato, uma vez que as suas deficiências foram implicadas na crise e responsabilizadas por ela, dando origem a vários apelos para uma maior integração das divulgações não financeiras (De Villiers et al., 2017).

O relato integrado (RI) é um relatório, que tem vindo a ser desenvolvido ao longo dos últimos anos, mais precisamente a partir do lançamento da sua primeira estrutura conceptual pelo *International Integrated Reporting Council* (IIRC) em 2013. É um relatório que deve fornecer informações sobre o desempenho financeiro e não financeiro das empresas, incluindo informações relacionadas com aspetos ambientais, sociais e de governação (ESG), descrevendo a estratégia e o modelo de negócio e a criação de valor, com informações sobre o passado e também sobre o futuro, e caracteriza uma gama mais ampla de capitais, nomeadamente financeiros, manufaturados, intelectuais, humanos, sociais e naturais (IRCC, 2021). Mais recentemente, em 2021 foi lançada uma nova estrutura conceptual do RI, que substitui a anterior.

A adoção e implementação do RI numa empresa é suscetível de aumentar a qualidade da gestão, introduzindo uma visão integrada que não se concentra exclusivamente em objetivos financeiros (Veltri & Silvestri, 2020).

O pensamento integrado leva a uma melhor qualidade na tomada de decisão e deve ser mais do que um resumo de informações contidas em outras divulgações tais como demonstrações financeiras ou relatórios de sustentabilidades; deve explicitar de forma concisa a conectividade da informação e procurar explicar como a organização interage com o seu ambiente externo (incluindo condições económicas, mudanças tecnológicas, questões sociais e desafios ambientais) e os capitais para criar, preservar ou consumir valor no curto, médio e longo prazo (IRCC, 2021).

O RI é consistente com vários desenvolvimentos no relato corporativo que ocorreram em todo o mundo. Em agosto de 2022, a Fundação IFRS assumiu a responsabilidade pela Estrutura de Relato Integrado. O *International Accounting Standards Board* (IASB) da Fundação IFRS e o *International Sustainability Standards Board* (ISSB) uniram-se com o objetivo de chegar a um acordo sobre como desenvolver e integrar o RI nos seus projetos. A Fundação IFRS e os Presidentes do IASB e do ISSB incentivam ativamente a adoção contínua da Estrutura de Relato Integrado. O IIRC foi uma coligação global de reguladores, investidores, empresas, organismos normalizadores, profissionais de contabilidade, universidades e organizações não governamentais, que partilha a visão de que a comunicação sobre a criação, preservação ou destruição de valor é o próximo passo na evolução dos relatórios empresariais (IRCC, 2021).

A estrutura do IIRC é baseada em princípios e não fornece um formato padrão. Em vez disso a estrutura estabelece 7 princípios norteadores e 8 elementos de conteúdo, destacando a necessidade do RI ser conciso, incluir informações financeiras, não financeiras e qualitativas e não apenas resumindo os relatórios existentes e em vez disso promover um pensamento integrado (De Villiers et al., 2017).

O objetivo da estrutura do RI é melhorar a qualidade da informação disponível para os fornecedores de capital externo, permitindo uma alocação de capital mais eficiente e também levar a uma melhor tomada de decisão interna focada na criação de valor (IRCC, 2021).

O RI funciona como uma força para a estabilidade financeira e para o desenvolvimento sustentável (IRCC, 2021) e pode trazer uma série de benefícios para as organizações tais como uma melhor compreensão dos analistas sobre dados não financeiros como o ESG (Bernardi & Stark, 2018). Tjahjadi et al. (2018) destacam a necessidade de transparência e responsabilidade corporativa e mostrou que a implementação do RI tem efeito positivo na qualidade dos lucros, pois aumenta a transparência nos relatos financeiros, o que produz informações de maior qualidade.

A qualidade do RI está positivamente relacionada com o valor da empresa no mercado de capitais e com os *cash-flows* esperados e negativamente relacionada com os custos de capitais (Barth et al., 2017). A importância do RI é evidenciada pelo número crescente de empresas que adotam voluntariamente o RI, pela convocação de várias partes influentes sob a autoridade global do IIRC para orientar e impulsionar o RI e pelo número crescente de regulamentações em todo o mundo que prestam atenção ao RI (Veltri & Silvestri, 2020).

A motivação das empresas para se envolverem em comportamentos de *greenwashing* e no excesso de informação é diminuída através de uma maior qualidade dos RI (Velte, 2022). A adoção de RI leva também a uma maior divulgação de informações sobre o investimento social, o que traduz uma maior transparência e responsabilidade em relação às atividades de investimento social das empresas (Adams et al., 2016).

Embora a sustentabilidade e o RI representem conceitos diferentes têm muitas semelhanças. A publicação de um relatório de sustentabilidade pode ser um indício importante para uma futura implementação de um relatório integrado (Velte, 2023). A publicação de um relatório integrado pode melhorar ainda mais a avaliação de mercado do desempenho do ESG de uma empresa, de forma económica (Mervelskemper & Streit, 2017). No caso de uma empresa já publicar um relatório de sustentabilidade, existe um forte incentivo para mudar imediatamente para o RI, uma vez que os benefícios esperados em termos de uma maior avaliação de mercado do desempenho ESG podem ser realizados sem custos adicionais, caso a empresa ainda não

publique informações sobre atividades ESG e deseja começar a reportar, é recomendável adotar imediatamente uma estrutura de RI, uma vez que não existem evidências de efeitos adversos, mas apenas positivos, do RI em comparação com relatórios ESG, e evitam-se mudanças posteriores (Mervelskemper & Streit, 2017).

No entanto, já se passaram 10 anos desde a implementação da primeira estrutura conceptual do RI, e este não é uma prática totalmente difundida entre as empresas e muitas das que o adotam, não seguem completamente o que é proposto pelo IIRC (Songini et al., 2023), dando origem a relatórios que não são verdadeiramente um relatório integrado.

### 3. Quadros teóricos utilizados na investigação e desenvolvimento de hipóteses

A teoria dos *stakeholders* consiste na ideia de que diversos indivíduos e grupos podem afetar ou ser afetados por uma organização. A composição dos *stakeholders* pode diferir de empresa para empresa, mas inclui tipicamente clientes, funcionários, fornecedores, acionistas, bancos, comunidades entre outros (Dmytriiev et al., 2021). Cada uma destas partes interessadas nas empresas tem necessidades de informação diferentes e é obrigação ética ou moral da gestão fornecer-lhes as informações de que necessitam (Deegan, 2009).

Os *stakeholders* são grupos que têm direitos sobre a organização e satisfazer as suas necessidades é essencial no que diz respeito às assimetrias de informação e aos conflitos de interesse entre os vários grupos. A ideia principal da teoria das partes interessadas é que as empresas devem criar valor para todos os *stakeholders* e os interesses dos acionistas não devem ser priorizados em relação a outros *stakeholders* (Dmytriiev et al., 2021). A gestão tem de ter em conta um *trade-off* entre os vários *stakeholders* e tanto os relatórios financeiros como não financeiros devem ser considerados de igual forma (Freeman & McVea, 2005).

Quando os gestores se envolvem em gestão de resultados existe o risco de redução de confiança das partes interessadas (Velte, 2020). No entanto, as empresas socialmente responsáveis preferem uma relação de longo prazo com os seus *stakeholders* (Velte, 2019), que estão cada vez mais interessados na sustentabilidade das empresas e uma melhor qualidade dos relatórios não financeiros leva a uma melhoria das medidas de desempenho de RSC, a uma melhor reputação das empresas (Clarkson et al., 2008), e assim, a um menor grau de gestão de resultados (Velayutham, 2018).

Com base na teoria dos *stakeholders*, desenvolve-se a hipótese de que um maior nível de performance de sustentabilidade está negativamente relacionado com menores níveis de gestão de resultados.

**Hipótese 1:** As empresas Europeias com maior nível de performance de sustentabilidade apresentam menores níveis de gestão de resultados

A teoria da agência baseia-se na relação entre duas partes: o principal e o agente. A relação de agência ocorre quando uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra (o agente) para

realizar serviços em seu nome, o que geralmente envolve delegar autoridade de decisão ao agente (Jensen & Meckling, 1976).

Esta teoria está assente nos diferentes níveis de informação entre os gestores e os acionistas. A assimetria de informação surge da filtragem que os gestores fazem para com os acionistas com o objetivo de maximizarem os seus interesses próprios (De Villiers & Marques, 2016), criando uma divergência entre os objetivos de acionistas e gestores (Obeng et al., 2021).

De acordo com a teoria da agência, pode esperar-se que os gestores divulguem informações não financeiras que possam influenciar positivamente o desempenho financeiro da empresa (De Villiers & Marques, 2016).

O RI tem como objetivo melhorar a qualidade de informação disponível e melhorar a tomada de decisão interna (IRCC, 2021), podendo assim ser uma ferramenta para alinhar os interesses entre os gestores e os acionistas.

Uma maior transparência através da produção de relatórios integrados ajuda a construir uma imagem positiva de uma empresa com sustentabilidade a longo prazo e assim ajuda a mitigar a gestão de resultados de duas formas: como uma ferramenta de prestação de contas e detecção da gestão de resultados e ajuda a construir uma imagem positiva da empresa, o que se torna um custo para empresas que se envolvam em gestão de resultados (Wu & Zhou, 2022).

Estudos anteriores concluíram que empresas que praticam RI, tendo uma melhoria no desempenho interno, têm menores níveis de gestão de resultados (Shirabe & Nakano, 2019; Wu & Zhou, 2022), e que empresas menos propensas a gerir resultados, mostrando uma abordagem mais ética, preparam relatórios integrados com uma maior qualidade (Eloff & Steenkamp, 2022).

Assim, espera-se que a relação negativa entre o nível de performance de sustentabilidade e a gestão de resultados seja mais intensa nas empresas com RI.

**Hipótese 2:** Nas empresas Europeias a relação negativa entre o nível de performance de sustentabilidade e a gestão de resultados é mais intensa nas empresas com relato integrado.



## 4. Metodologia

### 4.1 Amostra

O estudo é baseado nas empresas listadas no índice *Stoxx 600 Europe*, para o período de 2012 a 2021, devido aos desenvolvimentos dos relatórios não financeiros, especificamente do RI na última década.

Da amostra inicial constituída por 600 empresas (6 000 observações) foram excluídas as 18 empresas constituídas após o ano de 2012, 109 empresas financeiras e de seguros, e ainda 169 empresas sem informação na *Eikon database*, resultando assim numa amostra final de 304 empresas (3 040 observações), como é possível observar no Painel A da Tabela 1.

Em termos de distribuição da amostra pelos setores de atividade, agrupámos as empresas de acordo com o seu *SIC Code – Standard Industrial Classification Code*, dando origem a 5 grupos agrupados da seguinte forma: (1/2/3) Extração mineira, construção e transformação com 188 empresas, (4) Transportes e Utilities com 51 empresas, (5) Comércio com 30 empresas, (7/8) Serviços com 35 empresas, tal como apresentado no Painel B da Tabela 1.

As empresas estão distribuídas por 17 países, sendo o Reino Unido o país mais representado com 81 empresas, seguido pela França com 46 e pela Alemanha com 38. Os países com menos representação na amostra são Portugal e Polónia com apenas 2 empresas cada um, seguidos pelo Luxemburgo com 4 empresas, conforme é possível verificar no Painel C da Tabela 1.

**Tabela 1** - Seleção e caracterização da amostra

	N.º de Empresas	Observações empresa/ano	%
<i>Painel A - Critérios de seleção da amostra</i>			
Empresas incluídas no STOXX 600 Europe	600	6 000	100
Empresas constituídas após o ano de 2012	-18	-180	-3,00
Empresas financeiras e de seguros	-109	-1 090	-18,17
Empresas sem informação na Eikon database	-169	-1 690	-28,17
Amostra final	304	3 040	50,67
<i>Painel B - Distribuição da amostra pelos sectores de atividade (SIC Codes)</i>			
SIC Code 1/2/3 - Extração mineira, Construção e Transformação	188	1 880	61,84
SIC Code 4 - Transportes e Utilities	51	510	16,78
SIC Code 5 - Comércio a retalho e por grosso	30	300	9,87
SIC Code 7/8 - Serviços	35	350	11,51
Amostra final	304	3 040	100,00
<i>Painel C - Distribuição da amostra pelos países</i>			
Áustria	5	50	1,64
Bélgica	6	60	1,97
Dinamarca	13	130	4,28
Finlândia	10	100	3,29
França	46	460	15,13
Alemanha	38	380	12,50
Irlanda	9	90	2,96
Itália	9	90	2,96
Luxemburgo	4	40	1,32
Holanda	14	140	4,61
Noruega	6	60	1,97
Polónia	2	20	0,66
Portugal	2	20	0,66
Espanha	13	130	4,28
Suécia	24	240	7,89
Suiça	22	220	7,24
Reino Unido	81	810	26,64
Amostra final	304	3 040	100,00

## 4.2 Modelo econométrico

Para testar as hipóteses formuladas anteriormente, e com base em pesquisa bibliográfica, foram elaborados dois modelos econométricos de relação linear para estudar as hipóteses apresentadas anteriormente.

Para responder à primeira hipótese em estudo e testar a relação entre um maior nível de performance de sustentabilidade e os níveis de gestão de resultados, foi desenhado o seguinte modelo:

$$EM = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 RI + \beta_n \text{Variáveis de controlo} + \varepsilon \quad (1)$$

Para responder à segunda hipótese em estudo e testar o efeito moderador do RI na relação entre os níveis de performance e os níveis de gestão de resultados, desenhamos o seguinte modelo, introduzindo a variável (ESGxRI):

$$EM = \alpha + \beta_1 ESG + \beta_2 RI + \beta_3 (ESG \times RI) + \beta_n \text{Variáveis de controlo} + \varepsilon \quad (2)$$

Para se verificar a primeira hipótese, o  $\beta_1$  deve ser negativo e estatisticamente significativo e para a segunda hipótese, o  $\beta_1$  tem de ser negativo e estatisticamente significativo e o  $\beta_3$  positivo e estatisticamente significativo.

## 4.3 Variáveis

### 4.3.1 Variável dependente

Os modelos de regressão linear são utilizados muitas vezes para a deteção da gestão de resultados, sendo que a maioria da literatura utiliza o Modelo de Jones de 1991 para estimar os acréscimos discricionários. De acordo com este modelo, os acréscimos são compostos por dois componentes, os acréscimos não discricionários, que correspondem à componente explicada pela performance real da empresa e os acréscimos discricionários, que correspondem à componente que não resulta da atividade real da empresa, sendo assim compreendidos como uma medida de gestão de resultados (Fernandes, 2007).

Neste estudo, a variável dependente, *Earnings Managements* (EM), é medida pelos acréscimos discricionários, calculado através do modelo de Jones modificado por Kothari et al. (2005), composto da seguinte forma:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{ROA_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

Onde:

$TA_{it}$  – Acréscimos Totais;

$A_{it}$  – Total de Ativos;

$\Delta REV_{it}$  – Variação das Receitas da empresa;

$PPE_{it}$  – Ativo Imobilizado da empresa;

$ROA_{it}$  – Rendibilidade medida pelo rácio Return On Assets;

$\varepsilon_{it}$  – Acréscimos discricionários.

### 4.3.2 Variáveis de interesse

#### ESG

A variável independente *ESG*, é quantificada utilizando as pontuações ESG, que avaliam o desempenho de cada uma das dimensões ambiental (*ESG\_EN*), social (*ESG\_SO*) e governação (*ESG\_GO*), numa escala de 0 a 100 e a variável *ESG Score* (*ESG\_S*) combina as três dimensões numa única pontuação (Velte, 2017), e a variável *ESG Combined Score* (*ESG\_CS*) que soma à pontuação ESG efeitos controversos (Refinitiv, 2022).

#### Relato Integrado

Para a variável independente *RI* foi introduzida uma variável dummy, que assumiu o valor de 1, caso a empresa apresentasse relatório integrado, ou valor 0, caso contrário (Obeng et al., 2021; Shirabe & Nakano, 2019; Tjahjadi et al., 2018).

### 4.3.3 Variáveis de Controlo

As variáveis de controlo, refletidas na tabela 4, foram incluídas de forma a assegurar a validade do modelo e dos resultados, permitindo uma interpretação mais precisa e confiável dos coeficientes das variáveis de interesse.

A dimensão do conselho de administração (*Bsize*) foi determinada de acordo com o número de membros no conselho de administração de cada empresa. Espera-se que o sinal desta variável

seja positivo pois quanto maior for a dimensão do conselho de administração, menos eficiente será e mais propício a praticar gestão de resultados (Rahman & Mohamed Ali, 2006).

A proporção dos administradores independentes no conselho de administração (*Pind*) é calculada pela percentagem de diretores independentes presentes no conselho de administração. Espera-se que o coeficiente desta variável seja negativo, pois administradores independentes são menos propensos a praticar gestão de resultados (Benkel et al., 2006).

O logaritmo natural do valor do total dos ativos (*LnSize*) é calculado pelo logaritmo natural do total dos ativos de cada empresa. Espera-se que esta variável tenha uma relação negativa com a gestão de resultados (*EM*), pois quanto maior for a dimensão da empresa menor é a probabilidade de existir manipulação de resultados na medida em que a pressão política e social sobre a empresa é maior ((Watts & Zimmerman, 1986).

A variável *ROA* consiste no retorno dos ativos medido pelo rácio *Return On Assets* que é o quociente entre o Resultado Antes de Imposto e o Total de Ativos e serve para controlar o desempenho da empresa. Segundo Aussenegg et al. (2008), são empresas com maior crescimento que tendem a mostrar mais níveis de gestão de resultados logo, espera-se que o sinal desta variável seja positivo. No entanto de acordo com os resultados de Van Tendeloo & Vanstraelen (2008), espera-se que o sinal do ROA seja negativo.

A variável *Loss* é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se a empresa apresentar resultado negativo e 0 no caso contrário. Espera-se que esta variável assumo o sinal positivo, dado que existem evidências de que os gestores recorrem à gestão de resultados para evitar resultados negativos (Burgstahler & Eames, 2003).

O rácio *Book-to-market (BTM)* mede a relação entre o valor de mercado e o capital da empresa. Empresas com um BTM mais baixo são mais sensíveis às flutuações dos lucros e assim podem beneficiar mais da gestão de resultados (Skinner & Sloan, 2002), por isso espera-se que o sinal desta variável seja negativo.

O nível de endividamento (*LEV*) é calculado pela divisão entre o total das dívidas e o total dos ativos. Espera-se que o coeficiente seja positivo, pois quão mais elevado for o endividamento das empresas, maior a probabilidade de incorrer em práticas de gestão de resultados (J. H. Choi et al., 2010; Francis & Wang, 2008).

A variável *Big4* uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se a empresa é auditada por uma *Big4* e 0 no caso contrário. A dimensão da empresa de auditoria influencia positivamente a qualidade de auditoria e, portanto, é esperado que quanto maior for a dimensão da empresa de auditoria, menores serão os acréscimos discricionários (Khurana et al., 2021) e assim prevê-se que o sinal do coeficiente desta variável seja negativo.

A variável *CFO* mede o quociente entre os *cash-flows* operacionais e o total do ativo. Espera-se que esta variável tenha sinal negativo pois empresas com valores de *CFO* mais elevados são menos propensas a praticar gestão de resultados (Dong et al., 2020).

O variável *NSEG* representa número de segmentos da empresa e espera-se que quantos mais segmentos uma empresa tiver, maiores serão os níveis de gestão de resultados (El Mehdi & Seboui, 2011; Lim et al., 2008), logo espera-se que esta variável assuma valor positivo.

A variável *GDP* representa a taxa de crescimento do *PIB* de cada país onde as empresas estão sediadas que serve para controlar os efeitos políticos de cada país.

**Tabela 2** – Variáveis de controle

<b>Variável de controle</b>	<b>Descrição</b>	<b>Sinal Esperado</b>	<b>Referências</b>
<i>Bsize</i>	Dimensão do conselho de administração	+	Rahman & Mohamed Ali (2006)
<i>Pind</i>	Proporção dos administradores independentes no conselho de administração	-	Benkel et al. (2006)
<i>LnSize</i>	Logaritmo natural do valor do total dos ativos	-	Watts & Zimmerman (1986)
<i>ROA</i>	Rendibilidade medida pelo rácio <i>Return On Assets</i> (Resultado Antes de Imposto/Total de Ativos)	+/-	Aussenegg et al. (2008); Van Tendeloo & Vanstraelen (2008)
<i>Loss</i>	Variável <i>Dummy</i> = 1 se a empresa teve resultado negativo e 0 no caso contrário)	+	Burgstahler & Eames (2003)
<i>BTM</i>	Rácio <i>Book-to-Market</i>	-	Skinner & Sloan (2002)
<i>LEV</i>	Rácio de endividamento medido pela relação entre o total da dívida e o total dos ativos	+	J. H. Choi et al. (2010); Francis & Wang (2008).
<i>BIG4</i>	Variável <i>Dummy</i> =1 se a empresa é auditada por uma das BIG4, 0 no caso contrário	-	Khurana et al. (2021)
<i>CFO</i>	<i>Cash-flows</i> operacional/Total do ativo	-	Dong et al. (2020)
<i>NSEG</i>	Número de segmentos da empresa	+	El Mehdi & Seboui (2011); Lim et al. (2008)
<i>GDP</i>	Taxa de crescimento do PIB		





## 5. Resultados

### 5.1 Análise descritiva

Na Tabela 3 são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis em estudo, para o período entre 2012 e 2021.

**Tabela 3** – Estatísticas descritivas

	Observações	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Earnings management	3 040	0,031	1,862	0,566	0,502
ESG_S	3 040	34,170	88,750	67,135	15,210
ESG_CS	3 040	33,300	85,010	62,711	14,765
ESG_EN	3 040	23,100	93,110	66,538	20,271
ESG_GO	3 040	22,230	90,540	61,825	19,974
ESG_SO	3 040	30,650	93,900	70,901	18,275
Bsize	3 040	6,000	19,000	11,368	3,416
PIND1	3 040	0,231	1,000	0,631	0,207
LnSize	3 040	13,909	18,483	16,161	1,268
ROA	3 040	-0,022	0,748	0,125	0,196
BTM	3 040	0,096	1,146	0,454	0,294
LEV	3 040	0,010	2,382	0,459	0,599
CFO	3 040	0,000	0,096	0,035	0,027
NSEG	3 040	1,000	9,000	4,957	2,139
GDP	3 040	-10,823	25,176	1,384	3,399
RI	Frequência				
<i>Dummy=1</i>	1 727	56,8%			
<i>Dummy=0</i>	1 313	43,2%			
Loss					
<i>Dummy=1</i>	2 798	92,0%			
<i>Dummy=0</i>	242	8,0%			
BIG4					
<i>Dummy=1</i>	300	9,9%			
<i>Dummy=0</i>	2 740	90,1%			

As variáveis contínuas estão winsorizadas ao percentil 5 e 95.

É possível concluir que para este período, a gestão de resultados das empresas europeias não financeiras, medida pelos acréscimos não discricionários, em média apresentam um valor de 0,566, tendo um valor mínimo de 0,031 e valor máximo de 1,862.

Relativamente às medidas ESG, que são ponderadas numa escala de 0 a 100, o valor mais baixo para o *ESG Score* (*ESG\_S*) foi de 34,17 pontos e o maior foi de 88,75, e em média, as empresas europeias tiveram uma pontuação ESG de 67,135 pontos e a medida *ESG Combine Score* (*ESG\_CS*), com uma média de 62,711, valor mínimo de 33,3 e máximo de 85,01. Quanto aos pilares ESG, a dimensão ambiental, medida pela variável *ESG Environmental* (*ESG\_EN*), tem uma pontuação média de 66,538, com um valor mínimo de 23,1 e máximo de 93,11, a dimensão governamental, medida pela variável *ESG Governance* (*ESG\_GO*), tem uma pontuação média de 61,825, com um valor mínimo de 22,23 e máximo de 90,54 e a dimensão Social, medida pela variável *ESG Social* (*ESG\_SO*), tem uma pontuação média de 70,901, com um valor mínimo de 30,650 e máximo de 93,9.

A variável de Relato Integrado (RI), uma variável qualitativa que assume o valor 1 quando uma empresa emite Relato Integrado e valor 0 caso contrário, mostra que 56,8% (1727) das empresas emite Relato Integrado, enquanto 43,2% (1313) não o fazem.

No que diz respeito às variáveis de controlo, a variável *Bord Size* (*Bsize*), apresenta uma dimensão média de 11,368, variando entre uma dimensão mínima de 6 até uma dimensão máxima de 19 diretores.

A variável *PIND*, que indica a proporção de membros independentes no Conselho de Administração, apresenta uma média de 0,631, o que significa que as empresas europeias, em média têm 63,1% de independentes nos Conselhos de Administração. A proporção de independentes no Conselho de Administração varia entre 0,231 e 1, ou seja, a empresa com menor proporção de independentes no Conselho de Administração apresenta um valor de 0,231, ou seja, o seu Conselho de Administração tem 23,1% de independentes e a existe pelo menos uma empresa com 100% de independentes no Conselho de administração.

A variável *Lsize*, Logaritmo natural do valor total dos ativos, apresenta uma média de 16,161, portanto, se todas as empresas tivessem a mesma quantidade de ativos, esse valor seria de 10 436 856,06 euros. O seu valor mínimo e máximo são, respetivamente 13,909 e 18,483, ou seja, a empresa com menos ativos tem 1 097 866,995 euros e a empresa com mais tem 106 416 000,05 euros.

A média do rácio de rentabilidade, representado pela variável *ROA*, é de 12,5%, sendo que há empresas com *ROA* negativo de -2,2% e rentabilidade máxima de 74,8%.

A variável *BTM* apresenta uma média de 0,454, um mínimo de 0,096 e máximo de 1,146.

A variável que representa a alavancagem financeira de cada empresa, *LEV*, apresenta uma média de 0,459, portanto, em média o passivo total representa 45,9% do ativo total das empresas. O mínimo e o máximo desta variável são 0,01 e 2,382 respetivamente.

A variável *CFO*, que é incluída para controlar a correlação negativa entre acréscimos e fluxos de caixa apresenta uma média de 0,035 e um valor mínimo e máximo de 0 e 0,096 respetivamente.

Em termos de número de segmentos da empresa, representado pela variável *NSEG*, as empresas operam em média 4,957 segmentos, tendo no mínimo 1 segmento e no máximo 9.

Em termos de crescimento do PIB, a variável *GDP*, mostra que em média, os países europeus representados nesta amostra, apresentaram um crescimento do PIB de 1,384% e um crescimento máximo de 25,176% e em alguns casos, o PIB diminuiu no máximo 10,823%.

Os resultados para a variável *LOSS* mostram que 2798 das 3040 observações correspondem a empresas com prejuízos no exercício. A variável *BIG4* mostra que 300 do total de observações correspondem a empresas auditadas por pelo menos uma BIG4.

## 5.2 Análise bivariada

A Tabela 4 contém as correlações entre as variáveis em estudo. No Painele A são apresentados os *Coeficientes de Pearson* para as variáveis contínuas, ou seja, recorrendo aos coeficientes de correlação de *Person*, uma medida de associação entre variáveis quantitativas, e que devem ser inferiores a 0,8 para que as variáveis não apresentem problemas de multicolineariedade, que se prova também com recurso à validação do teste VIF - *Variance-Inflated Factors* (Judge et al., 1988), apresentado na Tabela 5, onde um  $VIF < 10$  indica baixos níveis de multicolineariedade e que as variáveis independentes estão moderadamente correlacionadas (Shrestha, 2020). No Painele B são apresentados os *Coeficientes de Spearman* para as variáveis categóricas.

Ao analisar a Tabela 4, podemos concluir que todas as variáveis estão fracamente correlacionadas. A variável dependente está negativamente correlacionada com as variáveis independentes ESG. Todos os coeficientes são inferiores a 0,800, com a exceção de *ESG\_EN* e *ESG\_SO*, logo existem problemas mínimos de multicolineariedade. No entanto, como o valor mais alto de VIF mais alto, apresentado na Tabela 5 é de 4,869 podemos afirmar que não existem problemas de multicolineariedade.

Conseguimos ainda perceber que a variável de interesse ESG apresenta valor negativo, mas não estatisticamente significativo, pelo que se pode concluir que a gestão de resultados é menor com o aumento dos níveis ESG.

As variáveis *ESG*, *Bsize*, *Pind*, *Ln Size*, *BTM*, *LEV*, *CFO*, *NSEG* e *GDP* apresentam uma correlação negativa e significativa com a variável EM, o que pode indicar que empresas com maior dimensão do Conselho de Administração, com maior proporção de independentes, com mais ativos, com maior rácio *Book-to-Market*, com maior alavancagem, mais *cash-flows*, com maior número de segmentos e sediadas num país com uma maior taxa de crescimento do PIB são menos propensas a incorrer em práticas de gestão de resultados.

**Tabela 4 – Correlações**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
<i>Painél A: Coeficientes de Pearson para variáveis contínuas</i>																		
(1) EM	1,000																	
(2) ESG_S	-0,065 **	1,000																
(3) ESG_CS	-0,048 **	0,783 **	1,000															
(4) ESG_EN	-0,047 *	0,805 **	0,626 **	1,000														
(5) ESG_GO	-0,028	0,610 **	0,468 **	0,221 **	1,000													
(6) ESG_SO	-0,071 **	0,871 **	0,688 **	0,658 **	0,300 **	1,000												
(7) Bsize	-0,072 **	0,287 **	0,137 **	0,349 **	-0,002	0,294 **	1,000											
(8) PIND1	-0,017	0,252 **	0,175 **	0,060 **	0,400 **	0,155 **	-0,283 **	1,000										
(9) LnSize	-0,095 **	0,568 **	0,268 **	0,532 **	0,277 **	0,503 **	0,548 **	0,081 **	1,000									
(10) ROA	0,015	-0,049 **	0,022	-0,078 **	-0,087 **	0,025	-0,172 **	-0,078 **	-0,264 **	1,000								
(11) BTM	-0,020	0,144 **	-0,020	0,195 **	0,084 **	0,060 **	0,259 **	-0,056 **	0,382 **	-0,235 **	1,000							
(12) LEV	-0,020	0,051 **	0,073 **	-0,003	0,000	0,095 **	-0,026	-0,028	-0,019	0,615 **	-0,041 *	1,000						
(13) CFO	-0,026	0,010	-0,006	0,059 **	-0,071 **	0,021	0,021	-0,037 *	0,013	0,071 **	0,062 **	0,032	1,000					
(14) NSEG	-0,060 **	0,206 **	0,123 **	0,221 **	0,051 **	0,192 **	0,206 **	-0,046 *	0,275 **	0,005	0,145 **	0,171 **	0,117 **	1,000				
(15) GDP	-0,025	-0,058 **	-0,015	-0,058 **	-0,035	-0,050 **	-0,024	0,013	-0,048 **	0,083 **	-0,065 **	0,019	0,272 **	-0,031	1,000			
<i>Painél B: Coeficientes de Spearman para variáveis categóricas</i>																		
(16) IR_A	0,061 **	0,059 **	-,014	-,012	0,193 **	-,016	-0,07 **	0,079 **	-,003	-0,06 **	-0,04 *	-0,1 **	-,002	,004	0,098 **	1,000		
(17) Loss	0,074 **	0,072 **	-,017	0,054 **	0,079 **	,029	0,08 **	,010	0,113 **	-0,47 **	0,17 **	0,048 **	-0,05 **	0,068 **	-0,1 **	,033	1,000	
(18) BIG4	,002	,032	0,05 **	0,049 **	-,004	0,05 **	-0,17 **	0,067 **	-,012	0,094 **	-0,06 **	0,05 **	0,046 *	,004	0,047 **	-,005	-,021	1,000

\*\* Correlação significante ao nível de significância de \*\*0,01 level, \*0,05 (bilateral). As variáveis contínuas estão winsorizadas ao percentil 5 e 95.

### 5.3 Testes de hipóteses

A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão linear múltipla realizada para testar as hipóteses em estudo. Para a primeira hipótese (H1) são analisadas as variáveis que medem o ESG e, portanto, é estudada a relação entre os níveis de ESG e a prática de gestão de resultados. O modelo 1 utiliza a variável *ESG Score* (*ESG\_S*), o modelo 2 a variável *ESG Combined Score* (*ESG\_CS*), o modelo 3 a variável *ESG Environmental* (*ESG\_Env*), o modelo 4 a variável *ESG Governamental* (*ESG\_GOV*) e o modelo 5 a variável *ESG Social* (*ESG\_S*). Para a segunda hipótese (H2) é analisada a interseção da variável *RI* com cada uma das variáveis que medem os níveis de ESG.

Os resultados indicam que os modelos, tendo por base a estatística F, são estatisticamente significativos ( $p\text{-value}<0,01$ ), indicando que todos os modelos de regressão são adequados para explicar as hipóteses em estudo, com poderes explicativos, evidenciados pelo coeficiente de determinação ajustado ( $R^2$ ), que varia entre os 7,63% e os 7,71%

Com base nos resultados é possível verificar que a gestão de resultados está negativamente associada com o *ESG Score* ( $\beta=-0,002$ ;  $p\text{-value}<0,05$ ), com o *ESG Combined Score* ( $\beta=-0,002$ ;  $p\text{-value}<0,05$ ), com o *ESG Environmental* ( $\beta=-0,042$ ;  $p\text{-value}<0,05$ ), com o *ESG Governamental* ( $\beta=-0,03$ ;  $p\text{-value}<0,01$ ), e com o *ESG Social* ( $\beta=-0,001$ ;  $p\text{-value}<0,05$ ), apontando para que a gestão de resultados diminua com o aumento dos níveis de performance ESG, suportando assim a primeira hipótese.

Esta análise vai ao encontro dos resultados alcançados noutros estudos, tais como os de (Bozzolan et al., 2015), (B. B. Choi et al., 2013) e Chouaibi & Zouari (2022), que mostraram que as empresas com RSC estão negativamente relacionadas com os níveis de gestão de resultados. Já Adeneye et al. (2024) encontrou evidências de que a gestão de resultados reduz o desempenho ESG e (Velte, 2019) constatou que o ESG impacta negativamente a gestão de resultados.

Para testar a segunda hipótese em estudo, cujo objetivo é perceber se a relação negativa entre o nível de performance ESG e a gestão de resultados é mais intensa com a prática de Relato Integrado, é analisada a interação da variável *RI* com as variáveis utilizadas para medir os níveis de ESG.

A variável *RI* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo com as variáveis *ESG Score* ( $\beta=-0,029$ ;  $p\text{-value}<0,01$ ), *ESG Combined Score* ( $\beta=-0,032$ ;  $p\text{-value}<0,01$ ), *ESG Environmental* ( $\beta=-0,037$ ;  $p\text{-value}<0,01$ ), e *ESG Social* ( $\beta=-0,031$ ;  $p\text{-value}<0,01$ ).

$value < 0,01$ ), e não apresenta uma relação estatisticamente significativa com a variável *ESG Governmental* ( $p-value > 0,1$ ).

No entanto, contrariamente ao esperado, o coeficiente da interseção da variável de Relato Integrado com cada uma das variáveis que medem os níveis de ESG é positivo e estatisticamente significativo (com um  $p-value < 0,001$  para *ESG\_E* e *ESG\_CS* e com um  $p-value < 0,005$  para *ESG\_ENV* e *ESG\_SOC*), com a exceção da variável *ESG Governmental*, do qual não é possível tirar conclusões. Com isto, os resultados evidenciam que são as empresas que apresentem RI e melhores práticas de ESG que apresentam também maiores níveis de gestão de resultados, quando o esperado seria que apresentassem níveis menores de gestão de resultados, não sendo possível assim suportar a segunda hipótese. Os resultados parecem indicar que nas empresas com maiores níveis de performance ESG, o RI não funciona como mecanismo mitigador dos níveis de gestão de resultados.

Estes resultados não são consistentes com a literatura anterior que constata uma relação negativa entre RI e Gestão de Resultados (Donkor et al., 2024; Eloff & Steenkamp, 2022; Shirabe & Nakano, 2019; Velte, 2023).

No que diz respeito às variáveis de controlo, os resultados apresentados ao longo dos 5 modelos indicam que a variável *EM* não está associada ( $p-value > 0,1$ ) com as variáveis *Bsize*, *Pind*, *LnSize* (com exceção do modelo 4), *BTM*, *BIG4*, *NSEG*, *GDP*, mas que está positivamente associada, com um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ( $p-value < 0,01$ ;  $0,05$  ou  $0,1$ ) com a variável *ROA* e *Loss*, ou seja quanto maior for o ROA e menores serão os acréscimos discricionários e maior a qualidade dos resultados, e está negativamente associada e com um coeficiente negativo e estatisticamente significativo ( $p-value < 0,01$ ;  $0,05$  ou  $0,1$ ) com *LEV*, associada ao endividamento, confirmando que quanto maior o endividamento, menor a gestão de resultados.

**Tabela 5** – Resultados do modelo de regressão linear múltipla

	Earnings Management				
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
Constante	1,230 ***	1,276 ***	1,297 ***	1,192 ***	1,246 ***
ESG_S	-0,002 ††				
ESG_CS		-0,002 ††			
ESG_ENV			-0,042 ††		
ESG_GOV				-0,030 †††	
ESG_SOC					-0,001 ††
RI	-0,029 †††	-0,032 †††	-0,037 †††	0,042	-0,031 †††
ESG_S*RI	0,074 †††				
ESG_CS*RI		0,003 †††			
ESG_ENV*RI			0,002 ††		
ESG_GOV*RI				0,000	
ESG_SOC*RI					0,002 ††
Bsize	-0,005	-0,004	-0,005	-0,005	-0,005
Pind	-0,037	-0,039	-0,051	-0,018	-0,048
LnSize	-0,091	-0,124	-0,085	-0,001 *	-0,096
ROA	0,127 **	0,127 **	0,121 *	0,122 *	0,129 **
Loss	0,176 ***	0,174 ***	0,174 ***	0,178 ***	0,175 ***
BTM	0,007	0,008	0,009	0,008	0,005
LEV	-0,042 **	-0,041 **	-0,344 ***	-0,039 **	-0,042 **
BIG4	-0,005	-0,004	-0,008	-0,013	-0,003
CFO	-0,248	-0,276	-0,345	-0,291	-0,252
NSEG	-0,006	-0,006	-0,007	-0,006	-0,006
GDP	0,001	0,001	0,001	0,002	0,001
Efeitos fixos sector de atividade	Incluídos	Incluídos	Incluídos	Incluídos	Incluídos
Efeitos fixos ano	Incluídos	Incluídos	Incluídos	Incluídos	Incluídos
Ajustamento do modelo:					
Observações	3 404	3 404	3 404	3 404	3 404
R <sup>2</sup>	0,085	0,085	0,085	0,085	0,085
R <sup>2</sup> Ajustado	7,65%	7,71%	7,67%	7,63%	7,66%
Estatística F	10,318 ***	10,400 ***	10,344 ***	10,298 ***	10,337 ***
Estatística Durbin-Watson	1,654	1,622	1,654	1,651	1,655
VIF	<3,254	<4,869	<3,261	<3,245	<3,263

Estatisticamente significativas a \*\*\*0,01, \*\*0,05 e \*0,1 (bilateral) †††0,01, ††0,05 e †0,1 (unilateral). As variáveis contínuas estão winsorizadas ao percentil 5 e 95. Erros padrão são ajustados de heterocedasticidade e clusterizados ao nível da empresa.



## 5.4 Testes de robustez

De forma a confirmar os resultados anteriores, dividimos a amostra em 2 subamostras (empresas que adotam e não adotam RI), foram aplicados os mesmos modelos e os resultados são apresentados na tabela 6.

O painel A corresponde à subamostra de empresas que não adotam RI e os modelos são estatisticamente significativos (estatística F entre 6,744 e 6,928;  $p\text{-value}<0,001$ ) e com poder explicativo das variáveis independentes em relação à variável dependente está entre os 7,68% e os 7,91%.

Os resultados apresentados são consistentes com os resultados anteriormente apresentados na tabela 5, confirmando que nas empresas que não adotam RI e que apresentam maiores níveis de performance apresentam igualmente uma menor prática de gestão de resultados.

O painel B corresponde à subamostra de empresas que adotam RI e os modelos são estatisticamente significativos (estatística F entre 4,808 e 4,976;  $p\text{-value}<0,001$ ) e com poder explicativo das variáveis independentes em relação à variável dependente está entre os 6,77% e os 7,04%.

Os resultados indicam que nesta amostra não existe uma relação significativa entre a variável dependente e as variáveis dependentes ESG\_S, ESG\_CS, ESG\_GO e ESG\_SO ( $p\text{-value}>0,1$ ) mas confirmam a relação positiva entre a gestão de resultados com a variável ESG\_ENV, com um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ( $\beta=0,002$ ;  $p\text{-value}<0,05$ ), evidenciando que das empresas que adotam RI, as que têm maiores níveis de performance no pilar ambiental ESG praticam gestão de resultados.

Os resultados parecem indicar que: nas empresas com maiores níveis de performance de ESG é expectável que emitam um relatório integrado, como forma de demonstrar um elevado nível de reputação e transparência informacional perante os seus vários *stakeholders*. Considerando a importância da sua visibilidade pública, este nível de transparência e reputação é expectável pelos investidores, pelo que estes exigirão outros mecanismos mais eficazes na mitigação de níveis de gestão de resultados. Contudo, nas empresas que não cumprem com estas expectativas do mercado associadas a elevados níveis de performance de ESG (por exemplo, não emissão de um relatório integrado) é provável que sejam consideradas menos transparentes e que tentem ocultar informação relevante adversa. De forma a reduzir este efeito negativo, estas empresas optam por preparar um relato financeiro de maior qualidade, com um menor nível de gestão de resultados (De Villiers e Marques, 2016).

**Tabela 6** - Resultados do modelo de regressão linear múltipla para empresas que adotam e não adotam Relato Integrado

	Earnings Management									
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
<i>Painel A: Empresas que não adotam Relato Integrado</i>										
Constante	1,240	***	1,328	***	1,285	***	1,308	***	1,246	***
ESG_S	-0,002	††								
ESG_CS			-0,002	††						
ESG_EN					-0,001	††				
ESG_GO							-0,001			
ESG_SO									-0,002	††
Variáveis de controlo	Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos	
Efeitos fixos sector de atividade	Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos	
Efeitos fixos ano	Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos	
Ajustamento do modelo:										
Observações	1 727		1 727		1 727		1 727		1 727	
R <sup>2</sup>	0,092		0,092		0,090		0,090		0,092	
R <sup>2</sup> Ajustado	7,82%		7,91%		7,68%		7,70%		7,87%	
Estatística F	6,855	***	6,928	***	6,744	***	6,759	***	6,894	***
Estatística <i>Durbin-Watson</i>	1,670		1,672		1,667		1,666		1,674	
VIF	<2,808		<2,796		<2,821		<2,773		<2,814	
<i>Painel B: Empresas que adotam Relato Integrado</i>										
Constante	1,240	***	1,180	***	1,345	***	1,161	***	1,263	***
ESG_S	,001									
ESG_CS			,001							
ESG_EN					,002	††				
ESG_GO							,001			
ESG_SO									,001	
Variáveis de controlo	Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos	
Efeitos fixos sector de atividade	Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos	
Efeitos fixos ano	Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos		Incluídos	
Ajustamento do modelo:										
Observações	1 313		1 313		1 313		1 313		1 313	
R <sup>2</sup>	0,085		0,086		0,088		0,086		0,086	
R <sup>2</sup> Ajustado	6,77%		6,81%		7,04%		6,84%		6,80%	
Estatística F	4,808	***	4,836	***	4,976	***	4,852	***	4,832	***
Estatística <i>Durbin-Watson</i>	1,627		1,626		1,632		1,628		1,628	
VIF	<3,965		<3,969		<3,966		<3,973		<3,965	
Estatisticamente significativas a ***0,01, **0,05 e *0,1 (bilateral) †††0,01, ††0,05 e †0,1 (unilateral). As variáveis contínuas estão winsorizadas ao percentil 5 e 95. Erros padrão são ajustados de heterocedasticidade e clusterizados ao nível da empresa.										

## Conclusão

Neste estudo, através de uma regressão linear e com base numa amostra de 304 empresas europeias ao longo de 10 anos (um total de 3040 observações), foi investigado o efeito moderador do relato integrado na relação entre os níveis de performance ESG e as práticas de gestão de resultados, por meio de duas hipóteses suportadas pelas teorias dos *stakeholders* e da agência.

A teoria dos *stakeholders* afirma que os compromissos da gestão são motivados por preocupações éticas relativamente às partes interessadas para garantir benefícios futuros a longo prazo (Jones, 1995). Ao adotar uma abordagem mais ética e virada para a sustentabilidade, os gestores recorrem menos à prática gestão de resultados. Partindo do princípio de que o RI, sendo um relatório que promove a transparência e promove uma visão mais ampla do desempenho de uma empresa (IRCC, 2021), pode ser um instrumento para minimizar o problema da teoria da agência e reduzir a assimetria de informação e alinhar os interesses entre os gestores e os acionistas.

De acordo com os resultados obtidos na primeira hipótese é observável uma relação negativa entre o aumento da performance ESG das empresas e a prática de gestão de resultados. Em relação à segunda hipótese, verifica-se que apesar da relação negativa entre a adoção do RI e a prática de gestão de resultados, não foi possível concluir se o RI é um fator explicativo da relação entre a performance de ESG e a gestão de resultados, uma vez que, os resultados mostram que quando as empresas têm RI e o nível de performance ESG é superior, a gestão de resultados é maior. Estes resultados sugerem que o RI pode não ser o suficiente para mitigar completamente as práticas de gestão de resultados e que são necessários outros mecanismos mais eficazes. Contudo, o estudo indica que nas empresas que não emitem RI, maiores níveis de performance ESG estão associados a menores níveis de gestão de resultados. Nestas empresas, a potencial perda de transparência e reputação que a não emissão de um relatório integrado pode acarretar, parece ser compensada com uma maior preocupação de possuir um relato financeiro de maior qualidade de forma a reduzir os potenciais riscos dos investidores.

Este estudo não é livre de limitações. A primeira limitação prende-se com o facto deste ser feito com base numa amostra europeia e como tal os resultados estão limitados ao tipo de empresas, de normas e de gestão que existe nesta região do mundo. Uma outra limitação prende-se com o facto de que a variável que representa o RI ser de carácter binário e apenas indicar se

a empresa adota ou não o RI e não a qualidade do relatório. Adicionalmente, dado que a segunda hipótese não foi corroborada, podem existir variáveis não adequadas ao modelo.

Assim, sugiro para trabalhos futuros a inclusão de outro tipo de variável que represente o RI, tal como uma variável que analise a qualidade do RI, bem como o estudo de outros possíveis fatores que expliquem e moderem melhor a relação entre a performance ESG e as práticas de gestão de resultados, tais como por exemplo a pressão regulatória, a cultura organizacional ou o desempenho financeiro das empresas. Adicionalmente, sugiro a replicação deste estudo a amostras de outras regiões geográficas, como por exemplo na África do Sul, onde o RI é de cariz obrigatório, de modo a verificar se as conclusões obtidas neste estudo sofreriam alterações.

Por fim, a nossa análise vem dar sustentação empírica de que são as empresas mais responsáveis socialmente, orientadas para a sustentabilidade, quem menos pratica gestão de resultados. Assim este estudo traz vários contributos a níveis teóricos e práticos na medida em que os resultados apresentados complementam a literatura crescente sobre RSC, ESG e RI, bem como ajuda aprofundar o conhecimento dos utilizadores deste tipo de informação, sobre os benefícios da prática de divulgação de informação não financeira.

Espera-se que este estudo inspire trabalhos futuros e práticas que promovam uma maior transparência e integridade nos relatórios das empresas bem como o fomento de práticas cada vez mais sustentáveis para o meio ambiente e para a sociedade no geral.

## Referências Bibliográficas

- Adams, C. A., Potter, B., Singh, P. J., & York, J. (2016). Exploring the implications of integrated reporting for social investment (disclosures). *British Accounting Review*, 48(3), 283–296. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.05.002>
- Adeneye, Y. B., Fasihi, S., Kammoun, I., & Albitar, K. (2024). Does earnings management constrain ESG performance? The role of corporate governance. *International Journal of Disclosure and Governance*, 21(1), 69–92. <https://doi.org/10.1057/s41310-023-00181-9>
- Agostini, M., Costa, E., & Korca, B. (2022). Non-financial disclosure and corporate financial performance under directive 2014/95/EU: Evidence from italian listed companies. *Accounting in Europe*, 19(1), 78–109. <https://doi.org/10.1080/17449480.2021.1979610>
- Alva. (2020). *What's the difference between CSR and ESG?* <https://www.alva-group.com/blog/whats-the-difference-between-csr-and-esg/>
- Andrew Hobbs. (2022). *How the EU's new sustainability directive is becoming a game changer.* EY. [https://www.ey.com/en\\_gl/insights/assurance/how-the-eu-s-new-sustainability-directive-is-becoming-a-game-changer](https://www.ey.com/en_gl/insights/assurance/how-the-eu-s-new-sustainability-directive-is-becoming-a-game-changer)
- 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>
- Aussenegg, W., Inwinkl, P., & Schneider, G. (2008). Earnings management and local vs international accounting standards of european public firms. *International Accounting Standards of European Public Firms*.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Benkel, M., Mather, P., & Ramsay, A. (2006). The association between corporate governance and earnings management: The role of independent directors. *Corporate Ownership & Control*, 3(4), 65–75.
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *British Accounting Review*, 50(1), 16–31.
- Bose, S. (2020). Evolution of ESG reporting frameworks. In *Values at Work: Sustainable Investing and ESG Reporting* (pp. 13–33). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6_2)

- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). Corporate social responsibility and earnings quality: international evidence. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 361–396. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.10.003>
- Burgstahler, D. C., & Eames, M. J. (2003). Earnings management to avoid losses and earnings decreases: Are analysts fooled? *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 253–294. <https://doi.org/10.1506/BXXP-RGTD-H0PM-9XAL>
- Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *European Accounting Review*, 25(3), 579–611. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1064009>
- Callao, S., Jarne, J. I., & Wróblewski, D. (2014). The development of earnings management research. A review of literature from three different perspectives. *The Theoretical Journal of Accounting*, 79(135), 135–177. <https://doi.org/10.5604/16414381.1133395>
- Caputo, F., Leopizzi, R., Pizzi, S., & Milone, V. (2019). The non-financial reporting harmonization in Europe: Evolutionary pathways related to the transposition of the directive 95/2014/EU within the Italian context. *Sustainability*, 12(1), 1–13. <https://doi.org/10.3390/SU12010092>
- Choi, B. B., Lee, D., & Park, Y. (2013). Corporate social responsibility, corporate governance and earnings quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447–467. <https://doi.org/10.1111/corg.12033>
- Choi, J. H., Kim, C., Kim, J. B., & Zang, Y. (2010). Audit office size, audit quality, and audit pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 73–97. <https://doi.org/10.2308/aud.2010.29.1.73>
- Chopra, S. S., Senadheera, S. S., Dissanayake, P. D., Withana, P. A., Chib, R., Rhee, J. H., & Ok, Y. S. (2024). Navigating the challenges of Environmental, Social, and Governance (ESG) Reporting: The path to broader sustainable development. *Sustainability*, 16(2), 606. <https://doi.org/10.3390/su16020606>
- Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). The effect of corporate social responsibility practices on real earnings management: evidence from a European ESG data. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(1), 11–30. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00125-1>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- 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(4–5), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>

- Darnall, N., Ji, H., Iwata, K., & Arimura, T. H. (2022). Do ESG reporting guidelines and verifications enhance firms' information disclosure? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1214–1230. <https://doi.org/10.1002/csr.2265>
- De Klerk, M., de Villiers, C., & van Staden, C. (2015). The influence of corporate social responsibility disclosure on share prices: Evidence from the United Kingdom. *Pacific Accounting Review*, 27(2), 208–228. <https://doi.org/10.1108/PAR-05-2013-0047>
- De Villiers, C., & Marques, A. (2016). Corporate social responsibility, country-level predispositions, and the consequences of choosing a level of disclosure. *Accounting and Business Research*, 46(2), 167–195. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1039476>
- De Villiers, C., Venter, E. R., & Hsiao, P.-C. K. (2017). Integrated reporting: Background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting & Finance*, 57(4), 937–959. <https://doi.org/10.1111/acfi.12246>
- Deegan, C. M. (2009). *Financial accounting theory* (3rd ed.) McGraw-Hill
- Diwan, H., & Amarayil Sreeraman, B. (2023). From financial reporting to ESG reporting: a bibliometric analysis of the evolution in corporate sustainability disclosures. *Environment, Development and Sustainability*, 26(6), 13769–13805. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03249-2>
- Dmytriiev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The Relationship between Stakeholder Theory and Corporate Social Responsibility: Differences, Similarities, and Implications for Social Issues in Management. *Journal of Management Studies*, 58(6), 1441–1470. <https://doi.org/10.1111/joms.12684>
- Dong, N., Wang, F., Zhang, J., & Zhou, J. (2020). Ownership structure and real earnings management: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3). <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106733>
- Donkor, A., Trireksani, T., & Djajadikerta, H. G. (2024). The role of firm complexity in the relationship between integrated reporting and earnings management. *International Journal of Accounting and Information Management*, 32(4), 709–729. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-11-2023-0285>
- 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 Mehdi, I. K., & Seboui, S. (2011). Corporate diversification and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 10(2), 176–196. <https://doi.org/10.1108/14757701111129634>
- Eloff, A. M., & Steenkamp, S. (2022). Integrated report quality and earnings management – Evidence from South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 25(1). <https://doi.org/10.4102/sajems.v25i1.4581>

- Fernandes, P. (2007). *O impacto da entrada em vigor das IFRS na gestão de resultados: a experiência ibérica*. Universidade do Porto.
- Flygare, H., & Enander, T. (2023). *Does Directive (EU) 2022/2426 foster sustainability reporting quality? A quantitative study on the compliance with, and quality of, the cross-cutting and topical standards derived from Directive (EU) 2022/2464*. Linköping University.
- Francis, J. R., & Wang, D. (2008). The joint effect of investor protection and big 4 audits on earnings quality around the world. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 157–191. <https://doi.org/10.1506/car.25.1.6>
- Freeman, R. E. E., & McVea, J. (2005). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Goyal, P., Rahman, Z., & Kazmi, A. A. (2013). Corporate sustainability performance and firm performance research: Literature review and future research agenda. In *Management Decision* (Vol. 51, Issue 2, pp. 361–379). <https://doi.org/10.1108/00251741311301867>
- GRI. (n.d.). *About GRI*. <https://www.globalreporting.org/about-gri/>
- Gunny, K. A. (2005). *What are the consequences of real earnings management?* University of California, Berkeley.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *American Accounting Association Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- IRCC. (2021). *The International Integrated Reporting Framework*. [www.integratedreporting.org](http://www.integratedreporting.org)
- Jain, P. K., & Rezaee, Z. (2004). *The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and security market behavior: Early evidence*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.498083>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622–634. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2006.10.005>
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404–437. <https://doi.org/10.2307/258852>
- Judge, G., Hill, R., Griffiths, W., Lutkepohl, H., & Lee, T. (1988). Introduction to the theory and practice of econometrics. *John Wiley & Sons*, 2nd ed.



- Khurana, I. K., Lundstrom, N. G., & Raman, K. K. (2021). PCAOB Inspections and the differential audit quality effect for big 4 and non-big 4 US auditors. *Contemporary Accounting Research*, 38(1), 376–411. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12636>
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review*, 87(3), 761–796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- KPMG. (2022). *Big shifts, small steps. Survey of Sustainability Reporting 2022*. <https://kpmg.com/pt/pt/home/insights/2023/06/survey-of-sustainability-reporting-2022.html>
- KPMG. (2023). *A nova diretiva sobre o relato de sustentabilidade das empresas (CSRD)*. <https://kpmg.com/pt/pt/home/insights/2024/04/csrd-a-nova-diretiva-sobre-o-relato-de-sustentabilidade-das-empresas.html>
- Krawczyk, P. (2019). CSR Reporting Standards: Implementation in Polish Enterprises. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, 1–9. <https://doi.org/10.5171/2019.247075>
- Lim, C. Y., Thong, T. Y., & Ding, D. K. (2008). Firm diversification and earnings management: Evidence from seasoned equity offerings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(1), 69–92. <https://doi.org/10.1007/s11156-007-0043-x>
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2–3), 350–357. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.08.002>
- Lo, S. F., & Sheu, H. J. (2007). Is corporate sustainability a value-increasing strategy for business? *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 345–358. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00565.x>
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *Accounting Review*, 83(6), 1571–1603. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>
- Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing market valuation of ESG performance: Is integrated reporting keeping its promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536–549. <https://doi.org/10.1002/bse.1935>
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management and Governance*, 16(3), 477–509. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9160-3>

- Mion, G., & Adaui, C. R. L. (2019). Mandatory nonfinancial disclosure and its consequences on the sustainability reporting quality of Italian and German companies. *Sustainability (Switzerland)*, 11(17). <https://doi.org/10.3390/su11174612>
- Nyantakyi, G., Atta Sarpong, F., Adu Sarfo, P., Uchenwoke Ogochukwu, N., & Coleman, W. (2023). A boost for performance or a sense of corporate social responsibility? A bibliometric analysis on sustainability reporting and firm performance research (2000-2022). In *Cogent Business and Management* (Vol. 10, Issue 2). Cogent OA. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2220513>
- Obeng, V. A., Ahmed, K., & Cahan, S. F. (2021). Integrated reporting and agency costs: International evidence from voluntary adopters. *European Accounting Review*, 30(4), 645–674. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1805342>
- Park, J. G., Park, K., Noh, H., & Kim, Y. G. (2023). Characterization of CSR, ESG, and corporate citizenship through a text mining-based review of literature. *Sustainability (Switzerland)*, 15(5). <https://doi.org/10.3390/su15053892>
- Rahman, R. A., & Mohamed Ali, F. H. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783–804. <https://doi.org/10.1108/02686900610680549>
- Rau, P. R., & Yu, T. (2024). A survey on ESG: investors, institutions and firms. In *China Finance Review International* (Vol. 14, Issue 1, pp. 3–33). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2022-0260>
- Raucci, D., & Tarquinio, L. (2020). Sustainability performance indicators and non-financial information reporting. Evidence from the Italian case. *Administrative Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.3390/admsci10010013>
- Refinitiv. (2022). *Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv*.
- SASB. (n.d.). *The evolution of SASB Standards*. <https://sasb.ifrs.org/about/>
- Schipper, K. (1989). Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91–102.
- Shayan Nia, M., Choo Huang, C., & Zainal Abidin, Z. (2015). A review of motives and techniques and their consequences in earnings management. *Malaysian Accounting Review*, 14(2). <https://doi.org/10.24191/MAR.V14I2.488>
- Shirabe, Y., & Nakano, M. (2019). Integrated reporting and earnings management. *SSRN Electronic Journal*, 1–46. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3427705>
- Shrestha, N. (2020). Detecting multicollinearity in regression analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics*, 8(2), 39–42. <https://doi.org/10.12691/ajams-8-2-1>
- Sierra-García, L., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2015). Stakeholder engagement, Corporate Social Responsibility and integrated reporting: An exploratory study. *Corporate*

- Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), 286–304. <https://doi.org/10.1002/csr.1345>
- Skinner, D. J., & Sloan, R. G. (2002). Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7, 289–312.
- Sofian, I., & Dumitru, M. (2017). The compliance of the integrated reports issued by European financial companies with the International Integrated Reporting Framework. *Sustainability (Switzerland)*, 9(8). <https://doi.org/10.3390/su9081319>
- Songini, L., Pistoni, A., Comerio, N., & Tettamanzi, P. (2023). A decade of integrated reporting studies: state of the art and future research implications. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 36(9), 226–252. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2021-5490>
- Stefanescu, C. A. (2022). Linking sustainability and non-financial reporting directive 2014/95/EU through isomorphism lens. *Meditari Accountancy Research*, 30(6), 1680–1704. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2020-1019>
- Tarquinio, L., Posadas, S. C., & Pedicone, D. (2020). Scoring nonfinancial information reporting in Italian listed companies: A comparison of before and after the legislative decree 254/2016. *Sustainability (Switzerland)*, 12(10). <https://doi.org/10.3390/su12104158>
- Tjahjadi, B., Shanti, & Narsa, I. M. (2018). The effect of integrating reporting on earnings quality: A study of family firms in Indonesia. *Journal of Finance and Banking Review*, 3(3), 34–40. <https://ssrn.com/abstract=3273901>
- Tratado da União Europeia. (2012). Tratado da União Europeia. *Consolidação Dos Tratados Da União Europeia e Do Tratado Sobre o Funcionamento Da União Europeia*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A12012M%2FTXT>
- Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. (2023). Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review. *British Accounting Review*, 55(1). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2022.101149>
- União Europeia. (2014). Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de outubro de 2014 relativa à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. *Jornal Oficial Da União Europeia*, 1–9. <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj>
- União Europeia. (2022). Diretiva 2022/2464/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de dezembro de 2022 relativa à apresentação de relatórios de sustentabilidade por parte das empresas. 15–71. <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447–469. <https://doi.org/10.1080/09638180802016684>

- Velayutham, E. (2018). Sustainability disclosure and earnings management. *Research Handbook of Finance and Sustainability*, 532–549. <https://doi.org/10.4337/9781786432636.00037>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management – empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 10(4), 322–338. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2019-0001>
- Velte, P. (2020). Corporate social responsibility and earnings management: A literature review. *Corporate Ownership and Control*, 17(2), 8–19. <https://doi.org/10.22495/cocv17i2art1>
- Velte, P. (2022). Does sustainable corporate governance have an impact on materiality disclosure quality in integrated reporting? International evidence. *Sustainable Development*, 30(6), 1655–1670. <https://doi.org/10.1002/sd.2333>
- Velte, P. (2023). Automated text analyses of sustainability & integrated reporting. A literature review of empirical-quantitative research. *Journal of Global Responsibility*, 14(4), 530–566. <https://doi.org/10.1108/JGR-09-2022-0090>
- Veltri, S., & Silvestri, A. (2020). The value relevance of corporate financial and nonfinancial information provided by the integrated report: A systematic review. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3038–3054. <https://doi.org/10.1002/bse.2556>
- Verbruggen, S., Christaens, J., & Milis, K. (2008). Earnings Management: A Literature review. *HUB Research Paper*, 14. <https://www.researchgate.net/publication/254420653>
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 179–194. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3)
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc.
- Wu, Y., & Zhou, S. (2022). Do firms practicing integrated reporting engage in less myopic behavior? International evidence on opportunistic earnings management. *Corporate Governance: An International Review*, 30(3), 290–310. <https://doi.org/10.1111/corg.12401>
- Xie, B., Davidson Iii, W. N., & Dadalt, P. J. (2002). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295–316. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)