



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Análise da relação entre o nível de sustentabilidade das empresas e a taxa efetiva de imposto a que as mesmas estão sujeitas

Diogo Alexandre Pires Veríssimo

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientadores:

PhD Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,
ISCTE – ISCTE-IUL Business School, Lisbon

PhD Jonas da Silva Oliveira, Professor Associado,
ISCTE – ISCTE-IUL Business School, Lisbon

Outubro, 2024



Business
School

Departamento de Contabilidade

Análise da relação entre o nível de sustentabilidade das empresas e a taxa efetiva de imposto a que as mesmas estão sujeitas

Diogo Alexandre Pires Veríssimo

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientadores:

PhD Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,
ISCTE – ISCTE-IUL Business School, Lisbon

PhD Jonas da Silva Oliveira, Professor Associado,
ISCTE – ISCTE-IUL Business School, Lisbon

Outubro, 2024

AGRADECIMENTOS

A concretização da presente dissertação só foi possível através do apoio incondicional de várias pessoas, às quais eu gostava de expressar a minha enorme gratidão.

Em primeiro lugar, um enorme agradecimento ao Professor Doutor Paulo Dias e ao Professor Doutor Jonas Oliveira. A força que me deram, as palavras de incentivo, a disponibilidade constante que demonstraram, até nas férias, foram essenciais para a realização desta dissertação. Agradecer também por todas as sugestões, comentários e oportunidades de melhoria que me foram sendo dadas, e que muito contribuíram para a construção da presente dissertação.

Um agradecimento muito especial aos meus pais, irmã e avós por terem sempre uma palavra de carinho nos momentos mais difíceis, por serem um apoio constante, por me darem toda força que preciso para me desafiar, encarar os obstáculos, e conseguir ultrapassá-los.

Também tenho de agradecer à minha restante família e a mais duas pessoas, que pediram para não serem identificadas, mas que tiveram um papel igualmente importante para a conclusão desta dissertação. Que me ouviram nos momentos em que parecia que não seria capaz, que me deram força para continuar. Obrigado!

Não seria justo deixar de agradecer a todos os docentes que tive ao longo do meu percurso académico pois, sem dúvida, para além de todos os conhecimentos que me transmitiram, muitos deles também contribuíram para me tornar naquilo que sou hoje.

Mencionar também, de uma forma especial, a Rita, madrinha da minha irmã, pelos vários conselhos que me foi dando, e por toda a paciência que teve para comigo. Agradecer também aos meus colegas de trabalho, que sempre me motivaram para concluir esta etapa.

Escrever uma dissertação enquanto se trabalha, implica desafios acrescidos. O pouco tempo disponível, tem de ser dedicado à realização da dissertação e, por isso, também quero pedir desculpa a todos aqueles que acabaram por ser prejudicados pela minha ausência em aniversários, jantares, fins de semana, férias, entre outros eventos. Desculpem, mas teve mesmo de ser. Ao mesmo tempo, para todas estas pessoas, para todos estes meus amigos, obrigado por tão bem terem compreendido e por me terem dado tanta força para conseguir terminar este capítulo da minha vida académica.

Muito obrigado a todos, Diogo

RESUMO

O principal objetivo deste estudo é analisar a relação entre o nível de sustentabilidade das empresas e a taxa de imposto a que as mesmas estão sujeitas.

A crescente preocupação dos *stakeholders* com o futuro do planeta tem levado as entidades a divulgarem, não só, informação financeira, como, também, não financeira, onde consta toda a informação relacionada com sustentabilidade.

Atualmente, não basta uma entidade criar valor para si mesma, como também tem de criar valor para a sociedade, em termos ambientais e sociais (*Triple Bottom Line*¹).

Seria interessante perceber se as entidades mais direcionadas para o bem-estar da população, que mais criam valor para a sociedade (medido através do *ESG Score*²), são compensadas com uma taxa de imposto mais reduzida. Adicionalmente, e uma vez que deixou tantas marcas na nossa sociedade, também se vai tentar perceber qual o impacto da Covid-19 nessa relação entre estas variáveis.

A presente investigação foi realizada tendo por base informação de 39 empresas não financeiras cotadas no Índice Stoxx 50 no período 2018 a 2022. A base de dados utilizada foi a *Thomson Reuters Eikon*, recorrendo-se a regressões lineares para responder às questões em estudo.

Os resultados obtidos permitem concluir que as empresas mais sustentáveis estão sujeitas a taxas de imposto mais baixas, e vice-versa, no entanto, durante o período pandémico, esta relação foi alterada.

Palavras-chave: Effective Tax Rate; Environment, Social and Governance; Covid-19

JEL Classification System: H23, M14

¹ A abordagem baseia-se não só no desempenho financeiro, mas também no desempenho social e ambiental, no desenvolvimento das operações empresariais (Brooks & Oikonomou, 2018). Este conceito é também conhecido como 3 P's da sustentabilidade (*People, Planet, Profit*).

² Medida utilizada para avaliar o desempenho de uma empresa tendo por base as três vertentes que constituem o termo ESG: Ambiente (*Environment*), Social e Governança (*Governance*).

(Página em branco)

ABSTRACT

The main objective of this study is to analyze the relationship between an entity's level of sustainability and the tax rate to which it is subject.

Stakeholders' growing concern for the future of the planet has led organizations to disclose not only financial information, but also non-financial information, which includes all information related to sustainability.

That said, currently, it is not enough for an entity to create value for itself, but it also must create value for society, in environmental and social terms (Triple Bottom Line³).

It would be interesting to see whether organizations that are more focused on the well-being of the population and create more value for society (as measured by the ESG Score⁴) are compensated with a lower tax rate. In addition, since it has left such a mark on our society, we will also try to understand the impact of Covid-19 on the relationship between these variables.

This research was carried out based on information from 39 non-financial companies listed on the Stoxx 50 Index from 2018 to 2022. The database used was Thomson Reuters Eikon, and linear regressions were used to answer the questions in the study.

The results obtained lead to the conclusion that more sustainable companies are subject to lower tax rates, and vice versa, although this relationship changed during the pandemic period.

Keywords: Effective Tax Rate; Environment, Social and Governance; Covid-19

JEL Classification System: H23, M14

³ The approach is based not only on financial performance, but also on social and environmental performance, in the development of business operations (Brooks & Oikonomou, 2018). This concept is also known as the 3 P's of sustainability (People, Planet, Profit).

⁴ Measure used to evaluate a company's performance based on the three aspects that constitute the term ESG: Environment, Social and Governance.

(Página em branco)

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	i
RESUMO	iii
ABSTRACT	v
ÍNDICE DE TABELAS	ix
GLOSSÁRIO DE SIGLAS E ACRÓNIMOS	xi
1. INTRODUÇÃO	1
1.1. Contextualização	2
1.1.1. Evolução da sociedade	2
1.1.2. Introdução da Informação não Financeira nos relatórios anuais	3
1.1.3. Evolução do tributo	5
1.1.4. Tributo com função reguladora	6
1.1.5. Apuramento do valor de imposto a pagar	7
2. REVISÃO DE LITERATURA	7
2.1. Effective Tax Rate (ETR) – Taxa Efetiva de Imposto	7
2.1.1. Cálculo da ETR	8
2.1.2. As possíveis ETR's – Taxa efetiva Marginal vs Taxa Efetiva Média	8
2.1.3. Metodologias de estudo das taxas de tributação coletiva das empresas	8
2.2. ESG (Environmental, Social and Governance)	9
2.3. ESG e ETR	11
2.4. Fatores de uma entidade que podem afetar a ETR de uma empresa	14
2.4.1. Rendibilidade	14
2.4.2. Endividamento	14
2.4.3. Intensidade de inventários	15
2.4.4. Dimensão da empresa	16
2.4.5. Sustentabilidade	17
2.5. Teorias aplicadas	17

2.6.	A Covid-19 e o impacto no mundo.....	18
2.6.1.	ETR durante o período pandémico	19
2.6.2.	ESG durante o período pandémico	20
2.7.	Desenvolvimento das Hipóteses de Investigação	21
3.	METODOLOGIA	23
3.1.	Seleção e Descrição da Amostra	23
3.2.	Modelo Econométrico.....	26
4.	RESULTADOS E DISCUSSÃO	27
4.1.	Análise Descritiva	27
4.2.	Matriz de Correlações	29
4.3.	Modelos da Regressão	31
5.	CONCLUSÃO	33
6.	BIBLIOGRAFIA.....	37

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 3.1. – Composição da Amostra.....	24
Tabela 4.1. – Análise Descritiva.....	27
Tabela 4.2. – Correlações.....	30
Tabela 4.3. – Modelos de Regressão.....	31

(Página em branco)

GLOSSÁRIO DE SIGLAS E ACRÓNIMOS

CEO – *Chief Executive Officer*

CETR – *Cash Effective Tax Rate*

CIRC – Código do IRC

CSV – *Creating Shared Value*

CurETR – *Current Effective Tax Rate*

ESG – *Environment, Social and Governance*

ETR – *Effective Tax Rate*

GRI – *Global Reporting Initiative*

IAS – *International Accounting Standards*

IIRC – *International Integrated Reporting Council*

IRC – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas

IRS – Impostos sobre Rendimento de Pessoas Singulares

IVA – Imposto Sobre Valor Acrescentado

NCRF – Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OMS – Organização Mundial de Saúde

ONU – Organização das Nações Unidas

PIB – Produto Interno Bruto

RAI – Resultado Antes de Imposto

ROA – *Return on Assets*

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

SASB – *Sustainability Accounting Standards Board*

TAG – *Tax Avoidance Gauge*

TFCD – *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*

UE – União Europeia

VIF – Variance-Inflated Factors

(Página em branco)

1. INTRODUÇÃO

“Developing a sustainable society is not a choice, but an urgent necessity to ensure the survival and well-being of future generations” –

Ban Kin-moon, ex-Secretário-Geral da ONU

As preocupações com o futuro do planeta Terra são cada vez mais evidentes e a sociedade tem vindo a alterar os seus hábitos e costumes para ir ao encontro das necessidades, não só das gerações atuais, mas sobretudo das gerações futuras.

Desta forma, começou a ser introduzida uma métrica chamada ESG (*Environment, Social and Governance*) para medir a sustentabilidade das empresas na vertente ambiental, social e de governança. Quanto maior o índice ESG de uma empresa, mais sustentável é, no entanto, será que as organizações com maiores índices de sustentabilidade são recompensadas de alguma forma? Será que há alívio na carga fiscal a que são sujeitas?

Uma das grandes inquietações dos gestores das diversas organizações, no que diz respeito a este tópico, é se a implementação das medidas ESG trazem benefícios que superem o investimento necessário às mesmas. Assim, chegamos à primeira questão deste estudo: será que empresas mais sustentáveis conseguem, efetivamente, reduzir a carga fiscal a que são sujeitas? Adicionalmente, não se pode ignorar o facto da sociedade ter enfrentado, recentemente, uma pandemia que alterou vários aspetos na vida da população. Para além disso, a pandemia também teve um grande impacto na economia mundial. Por todas as alterações que despontaram devido à pandemia Covid-19, surge a segunda questão: qual foi o impacto da Covid-19 na questão anterior?

Posto isto, importa referir que o objetivo principal desta investigação consiste em compreender se as empresas mais sustentáveis são, ou não, compensadas com uma taxa de imposto mais baixa. Os objetivos específicos são: compreender (1) qual é o impacto da *performance ESG* na ETR⁵; (2) de que forma é que a pandemia Covid-19 impactou a ETR e a *performance ESG*; (3) de que forma é que a pandemia Covid-19 impactou a relação entre a ETR e a *performance ESG*.

A presente dissertação divide-se em quatro capítulos principais. Primeiramente, é apresentada uma breve contextualização do tema que vai ser abordado ao longo da dissertação (Capítulo 1). De seguida, no Capítulo 2, é feita a revisão de literatura sobre temas relacionados com o estudo efetuado, sendo desenvolvidas três hipóteses de investigação. No Capítulo 3, encontra-se a metodologia do

⁵ ETR – *Effective Tax Rate*

estudo, onde é explicada a seleção e caracterização da amostra, assim como o modelo econométrico. Por fim, no Capítulo 4, constam as tabelas com os resultados e a discussão sobre as mesmas.

A presente dissertação é finalizada com uma conclusão sobre a análise efetuada, seguida das referências bibliográficas.

1.1. Contextualização

1.1.1. Evolução da sociedade

A sociedade tem vindo a estar cada vez mais sensível e atenta ao tema da sustentabilidade, tendo vindo a corrigir e alterar os seus hábitos e comportamentos e gerar, com isso, um menor impacto para o planeta nas vertentes ambiental e social. Estas preocupações estão cada vez mais presentes e com uma maior relevância na vida dos vários agentes económicos.

Em 1970, Milton Friedman, que havia vencido o Prémio Nobel de Ciências Económicas em 1976, afirmou, num artigo publicado no *The New York Times*, que “o único propósito de uma empresa é gerar lucro para os seus acionistas e que as preocupações ambientais deveriam ser resolvidas pelos indivíduos e governos”, ou seja, era contra a Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

No entanto, pelo facto de as empresas terem deixado de ter os resultados pretendidos, surge Edward Freeman que, contrariamente a Friedman, refere que para as empresas serem rentáveis a longo prazo, têm de criar valor para todos os *stakeholders*, defendendo, por isso, uma Responsabilidade Social Corporativa (RSC), tal como refere no seu livro “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*”, publicado em 1984.

Mais recentemente, em 2011, no artigo “*Creating Shared Value*” (CSV), Porter e Kramer afirmam que as empresas têm de pensar, numa base de colaboração com os *stakeholders*, de modo a criar valor partilhado, uma vez que a sociedade é cada vez mais exigente na existência de uma simbiose perfeita entre as envolventes económicas, sociais e ambientais (*Triple Bottom Line*), ou seja, uma empresa não pode apenas criar valor para si, como tem também de o fazer para a sociedade.

Resumidamente, em 50 anos, evolui-se de um modelo onde a prioridade máxima era a eficiência exclusivamente económica, com a maximização de lucros para os acionistas (Modelo de Friedman), para o Modelo de Freeman (RSC), onde não existe apenas a preocupação com sustentabilidade financeira, mas também com a sustentabilidade ambiental e social. O foco passou a centrar-se nos *stakeholders* e não apenas nos acionistas, sendo que o grande objetivo era minimizar o impacto negativo das empresas no ambiente e na sociedade. De seguida passa a ganhar relevância o modelo

defendido por Porter e Kramer (CSV) que complementa o modelo de Freeman, uma vez que a prioridade passa por maximizar o impacto positivo das empresas na sociedade e no meio ambiente, enquanto gera valor económico.

Algo que evidencia que a sociedade tem vindo a alterar as suas principais exigências, colocando a sustentabilidade e o meio ambiente como uma das suas grandes preocupações é o facto de se ter assinado o Acordo de Paris em 2015 que “representa uma mudança de paradigma na abordagem e na dinâmica de resposta aos desafios das Alterações Climáticas, com o reconhecimento explícito de que apenas com o contributo de todos é possível vencer este desafio global” (PT GOV, 2020).

Isto prova que o modelo defendido por Porter e Kramer, *Creating Shared Value*, é o que melhor se aplica à sociedade atual, atendendo a que são cada vez mais exigidas às empresas outras preocupações, para além de gerar lucro para os seus acionistas.

1.1.2. Introdução da Informação não Financeira nos relatórios anuais

Dada a mudança de paradigma referida anteriormente, a partir os anos 80 as organizações passaram a sentir necessidade de divulgar informação não financeira nos relatórios anuais como complemento à informação financeira, com o intuito de ajudar os acionistas e fontes externas de financiamento no processo de tomada de decisão. No entanto, a falta de diretrizes a serem seguidas pelas empresas para ser possível comparar a informação disponibilizada entre as organizações levantou um problema. Por essa razão, na década de 90 as empresas começaram a adotar as diretrizes fornecidas pela Global Reporting Initiative (GRI), uma organização internacional independente (Brooks & Oikonomou, 2018), e até hoje essas diretrizes são as mais seguidas (Global Reporting Initiative, 2022) por cerca de 67% das empresas em todo o mundo, no que diz respeito ao relato de sustentabilidade (Darnall et al., 2022).

As diretrizes do GRI são mais direcionadas para a relatar o desempenho das empresas em questões ambientais, sociais e de governança, de forma detalhada e abrangente, introduzindo-se um *Framework*, o ESG (*Environmental, Social and Governance*). Apesar de apenas mais recentemente ter ganho notoriedade, a sigla foi utilizada pela primeira vez em 2004 numa publicação do Banco Mundial em parceria com o Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU). A sigla reflete uma série de comportamentos adotados pelas empresas que as levam por um caminho mais sustentável, lucrativas financeiramente e conscientes a nível ambiental e social.

A informação não financeira ganhou tal relevância que, em 2013, é introduzido oficialmente o Relato Integrado, quando o *International Integrated Reporting Council* (IIRC) publicou a sua primeira estrutura conceitual. Em 2021 o IIRC fundiu-se com a *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB),

criando a organização *Value Reporting Foundation*. A estrutura conceitual forneceu orientações para as empresas estruturarem os seus relatórios de maneira a integrar o desempenho financeiro e não financeiro, focando-se na criação de valor a longo prazo, permitindo a comparabilidade entre empresas e a fiabilidade das divulgações, para que os diferentes *stakeholders* possam decidir adequadamente (Sierra-García et al., 2013; Abeysekera, 2013).

Para Aluchna e Menkes (2018) este tipo de relatório oferece uma visão completa do desempenho da empresa, abrangendo aspectos económicos, ambientais e sociais, o que facilita a compreensão do impacto total das operações empresariais. Para estes autores, a informação não financeira é cada vez mais valorizada pelos investidores e outros *stakeholders* na avaliação da sustentabilidade a longo prazo e no desempenho geral das empresas.

Jiang et al. (2024) defende que a publicação de informações não financeiras é vista como um meio importante para as empresas contribuírem para os objetivos de desenvolvimento sustentável. Ao reportarem as suas práticas e impactos ambientais e sociais, as empresas não promovem apenas a transparência, mas também se posicionam como agentes ativos na procura por um futuro sustentável. Estes autores referem ainda que a introdução de regulamentos, como a Diretiva 2014/95/EU na União Europeia, impulsionou a necessidade de divulgação de informações não financeiras, que exigem que grandes empresas divulguem informações relacionadas com questões ambientais, sociais, de direitos humanos e de combate à corrupção. A diretiva referida anteriormente foi a primeira relativa à informação não financeira, publicada em 2014, no entanto, surgiram diversas críticas. Para as combater, foi publicada uma nova diretiva (Diretiva (UE) 2022/2464, 2022), também conhecida como Diretiva de Relato de Sustentabilidade das Empresas, com o objetivo principal de criar um quadro coerente de divulgação de informação nas questões de sustentabilidade. Na referida diretiva, estabeleceu-se que todas as grandes empresas e empresas cotadas em qualquer um dos mercados regulamentados da UE, com exceção das microempresas, devem divulgar relatórios de sustentabilidade no seu Relatório de Gestão, devendo a informação ser auditada por entidades externas, assegurando desta forma a fiabilidade e idoneidade da informação (Darnall et al., 2022).

Atualmente é possível afirmar que indicadores ESG são um dos fatores que os investidores mais têm em conta quando vão investir numa empresa.

Segundo um estudo realizado pela consultora *Deloitte*, o número de investidores globais que aplicaram os indicadores ESG em, pelo menos, um quarto dos seus investimentos totais, aumentou de 48% em 2017 para 75% em 2019. É ainda relevante referir que o estudo *PwC Global ESG Survey*, que contou com mais de 360 investidores, cerca de 79% deles afirmam que a implementação de práticas

ESG impacta as tomadas de decisão de investimentos. Quase metade (49%) afirmam que pretendem retirar recursos de empresas sem ações reais em ESG. Para 82%, as políticas ESG deve estar diretamente ligadas às estratégias de negócios das companhias. Também é de destacar que, para 66% dos participantes, o responsável pelas políticas e estratégias ESG deve ser um executivo com cargo de alto nível e de grande responsabilidade, como o CEO da empresa.

Tal como foi visível, a sustentabilidade é um tema cada vez mais presente no quotidiano da sociedade, no entanto, é relevante perceber de que forma é que poderão existir benefícios para quem mais valoriza a preservação do meio ambiente. Vivendo num mundo onde os recursos são escassos e insuficientes para colmatar todas as necessidades da população, é benéfico que os governos proporcionem incentivos para quem investe na salvaguarda do planeta para gerações futuras, como, por exemplo, através de uma redução da taxa de imposto.

Segundo cálculos do *American think-tank Global Footprint Network* (GFN), que publica no relatório anual “*Earth Overshoot Day*”, e tal como é possível observar no site das Nações Unidas, a humanidade está em défice ecológico desde 1970. Afirma-se que, de ano para ano, exceto durante a pandemia, a data em que se esgotam os recursos que a Terra consegue regenerar num ano, tem vindo a ser antecipada. Em 1970, esse dia era em dezembro e, passados 50 anos, ocorre em meados de agosto.

Numa entrevista recente, António Guterres, Secretário-Geral das Nações Unidas, refere que: “Atualmente, a produção, embalagem e consumo insustentáveis de alimentos estão a originar uma crise climática, gerando um terço de todas as emissões de gases de efeito estufa, e usando 70% da água doce do planeta e causando perda de biodiversidade em uma escala nunca antes vista.” A sustentabilidade deixou de ser, por situações como esta, uma “opção” e passou a ser uma “obrigação” para todos os agentes económicos.

1.1.3. Evolução do tributo

As primeiras evidências científicas indicam que a cobrança de impostos tenha surgido por volta de 4.000 a.C. sob a forma de entrega de alimentos ao governo e, em troca, era assegurada a criação e segurança de estradas para a deslocação de mercadorias.

De acordo com Rocha (2020), o imposto pode ser definido como “uma prestação duplamente coativa, para prosseguir finalidades financeiras, tendencialmente unilateral”. Ou seja, o imposto acaba por ser uma prestação associada a uma obrigação jurídica e é duplamente coativo dado que não depende da vontade das partes e acaba por ser uma receita para o Estado, daí ter finalidades financeiras. A acrescentar que o imposto é unilateral, uma vez que não há contrapartida direta, ou seja,

todos beneficiam dos serviços, bens e infraestruturas conferidos pelo Estado. Alguns exemplos de impostos são o imposto de renda, impostos sobre rendimento de pessoas singulares (IRS), imposto sobre rendimento de pessoas coletivas (IRC), imposto sobre o valor acrescentado (IVA). As taxas, apesar de serem muito semelhantes aos impostos, acabam por ser bilaterais, atendendo a que existe uma associação entre o valor pago e o que acabou por ser recebido. Alguns exemplos de taxas são a taxa de Derrama Municipal, Taxa Municipal de Saneamento e Resíduos Sólidos, Taxa de Licenciamento de Obras e Urbanismo, entre outros.

O termo “tributo” contempla não só a taxa, como também o imposto, e pode ser fiscal ou parafiscal. Fiscal quando a sua finalidade é financiar a despesa pública e parafiscal quando assume outro objetivo, como por exemplo, quando tem uma função reguladora que visa incentivar ou desincentivar comportamentos da sociedade.

1.1.4. Tributo com função reguladora

Segundo a Comissão Europeia (2021), vários países têm utilizado a vertente fiscal para direcionar a sociedade a tornar-se mais sustentável, seja através de taxas, seja através de benefícios fiscais.

De acordo com a Agência Europeia do Ambiente, a tributação ambiental é essencial para apoiar a transição sustentável na Europa, pelo que o principal foco dessa taxa consiste em levar a sociedade ao cumprimento dos objetivos ambientais e sustentáveis e não gerar receitas fiscais.

Posto isto, um dos grandes desafios da Agência Europeia do Ambiente é também reduzir o volume de receita gerada por impostos ambientais, visto que isso seria sinónimo de que as metas sustentáveis estavam a ser alcançadas e as atividades prejudiciais ao meio ambiente estavam a diminuir.

Com esta meta, a União Europeia criou, em 2021, um pacote chamado “*Fit for 55*”, onde o grande objetivo acaba por ser reduzir a emissão de gases com efeito de estufa em 55% até 2030, comparando com os níveis apresentados em 1990. Este pacote surge no seguimento do “Acordo Verde Europeu” que visa tornar o mundo mais sustentável, alinhando a União Europeia às metas estabelecidas no Acordo de Paris.

O pacote referido anteriormente incorpora uma série de taxas e impostos adicionais, nomeadamente sobre as emissões de dióxido de carbono, mas também engloba benefícios fiscais para organizações que invistam em tecnologias de baixa emissão de carbono ou energias renováveis.

1.1.5. Apuramento do valor de imposto a pagar

O resultado tributável é apurado através do resultado contabilístico, ao qual se fazem deduções ou acréscimos de acordo com a política fiscal de cada país.

Uma vez que nem todos os gastos e rendimentos registados na contabilidade são fiscalmente aceites, têm de ser feitas correções extra contabilísticas. Os gastos e rendimentos aceites são imputados ao Rendimento Líquido, enquanto os rendimentos não aceites têm de ser deduzidos, e os gastos não aceites têm de ser acrescidos na declaração periódica de rendimentos.

Destas correções resulta o lucro tributável, ao qual é possível deduzir prejuízos fiscais do ano anterior.

De assinalar que os incentivos e deduções também têm de ser considerados quando se apura o imposto, podendo resultar num crédito de imposto.

Resumindo, partindo do lucro ou prejuízo contabilístico, têm de ser corrigidas, para efeitos fiscais, resultando no lucro ou prejuízo tributável. Subtraindo a esse resultado os benefícios fiscais e perdas de anos anteriores obtém-se a matéria coletável, à qual é aplicada a taxa de imposto, sendo apurado o imposto a pagar.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Após ter sido feita uma breve contextualização sobre os temas desenvolvidos ao longo desta dissertação, será efetuada a revisão de literatura, na qual são mencionadas as ideias defendidas por diversos autores sobre os vários temas abordados ao longo do presente trabalho de investigação.

2.1. Effective Tax Rate (ETR) – Taxa Efetiva de Imposto

“As companies seek ways to reduce their tax burden through legal strategies and tax planning, it is crucial that there be a public discussion about the fairness and equity of the tax system.”

Lloyd Blankfein - CEO do Goldman Sachs

A Taxa Efetiva de Imposto corresponde a uma taxa que tributa os lucros obtidos pelas empresas e que, posteriormente, têm de ser entregues ao Estado. Por essa razão, é uma medida comum para avaliar a eficácia do planeamento fiscal (Phillips et al. 2003) e para detetar evasão fiscal (Markle e Shackelford, 2011; Rego, 2003).

2.1.1. Cálculo da ETR

Há várias formas de calcular a ETR, no entanto, de forma geral, a informação tem sempre de ser tirada das demonstrações financeiras (Richardson & Lanis, 2007).

Relativamente ao numerador, a literatura não é concordante sobre a inclusão ou não de impostos diferidos. Quanto ao denominador, surgem diversas questões se devem ser os lucros contabilísticos ou fiscais a ser tidos em consideração (Richardson & Lanis, 2007). Apesar disso, é preferível recorrer ao lucro contabilístico como base tributária, uma vez que são incluídas as provisões, despesas com juros, dividendos recebidos, donativos, mais-valias, entre outros (Stickney & McGee, 1982).

Com base nas diversas investigações realizadas, a grande maioria da literatura defende que a ETR se obtém dividindo as despesas tributárias globais (incluindo impostos diferidos) pelo Resultado Antes de Imposto (RAI). Este rácio é defendido por autores como Bergstresser e Philippon (2006), Gleason et al. (2017), Kubick et al. (2020) e Richardson e Lanis (2007) e é a fórmula que vai ser utilizada ao longo da presente dissertação para calcular a ETR.

2.1.2. As possíveis ETR's – Taxa efetiva Marginal vs Taxa Efetiva Média

Segundo Lazăr (2014) a taxa efetiva é bastante utilizada na investigação pois, devido ao seu efeito cumulativo de resumir vários incentivos em uma só variável, quando é utilizada como variável dependente, divulga as características distributivas e de equidade do sistema fiscal.

A literatura evidencia dois tipos de ETR, a taxa efetiva marginal e a taxa efetiva média.

Segundo Lazăr (2014) e Gupta & Newberry (1997), a primeira é mais adequada para analisar o impacto dos impostos aos novos investimentos, enquanto a segunda é mais indicada para medir a distribuição do montante de imposto e os *cash flows* resultantes de investimentos anteriores.

Na presente investigação será utilizada a ETR média pois esta é definida como o rácio entre o gasto de imposto e o lucro contabilístico, sendo que o lucro contabilístico é o resultado antes de impostos, segundo a **NCRF 25** e a **IAS 12**.

2.1.3. Metodologias de estudo das taxas de tributação coletiva das empresas

Segundo Nicodème (2007) existem três metodologias de estudo associadas às taxas de tributação coletiva das empresas: a abordagem *macro-backward looking*, a abordagem *micro-backward looking* e a abordagem *micro-forward looking*.

Pode-se distinguir a abordagem macro da micro tendo em conta os dados utilizados. Na abordagem macro, a taxa efetiva é calculada através de dados macroeconómicos recolhidos, como por exemplo das contas públicas (Comissão Europeia, Instituto Nacional de Estatística), entre outros, enquanto na abordagem micro recorre-se aos dados presentes nas demonstrações financeiras.

Por outro lado, distingue-se a abordagem *backward-looking* da *forward-looking* através do tipo de informação utilizada. Na primeira apenas são utilizados resultados efetivos, relativos a eventos que remontam para o passado, não sendo tidas em consideração provisões para estimar a carga fiscal. Na segunda utilizam-se características do sistema fiscal para avaliar os aspetos fiscais de decisões específicas baseadas em previsões e projeções.

Por fim, na *macro-backward looking* as taxas efetivas correspondem ao rácio dos impostos pagos pela empresa sobre uma medida de base tributável que pode ser o excedente bruto de exploração das empresas, ou o lucro empresarial agregados. Esta é uma abordagem frequentemente utilizada, pois existe facilidade de acesso aos dados dos institutos estatísticos, além dos rácios poderem ser calculados de forma rápida, contudo, esta abordagem apresenta o problema de os dados usados serem agregados. Na *micro-forward looking*, o cálculo da taxa efetiva depende dos recursos teóricos do sistema fiscal de forma a se chegar à taxa implícita. A taxa é determinada com o recurso a características teóricas do sistema fiscal e são analisados investimentos específicos com recurso a fontes de financiamento específicas obtendo assim a tributação implícita. São utilizados dados das demonstrações financeiras para aferir os impostos efetivos que as empresas suportam. Esta metodologia pressupõe algumas vantagens na sua utilização, sendo que os dados têm em consideração aspetos reais, o que permite que todos os elementos da tributação sejam considerados.

Pelo referido anteriormente, este estudo está assente na abordagem *micro-backward looking*.

2.2. ESG (Environmental, Social and Governance)

“(...) sustainability went from being a relatively marginal idea to being the centerpiece of international accords; a top priority for governments, corporations, and nonprofit organizations; and a philosophy of hope and resilience with widespread appeal”.

Caradonna (2014)

Tal como referido por diversas vezes ao longo desta dissertação, nas últimas décadas tem-se assistido a um reforço generalizado do compromisso da sociedade, incluindo dos legisladores, para com o tema “sustentabilidade”.

Segundo o Documento de Reflexão e Consulta sobre Finanças Sustentáveis publicado pela CMVM em março de 2019, a sustentabilidade é o resultado da aplicação de um modelo de desenvolvimento económico que proporcione a satisfação das necessidades das gerações presentes, sem comprometer as necessidades das gerações futuras.

A necessidade de interligar e de aplicar o conceito de desenvolvimento sustentável à parte financeira resultou no aparecimento dos fatores de sustentabilidade designados ESG (*Environmental, Social and Governance*) que englobam, tal como o acrónimo indica, as dimensões ambiental, social e de governo das sociedades (CMVM, 2019).

A elevada necessidade de o ser humano procurar um alinhamento com os princípios básicos daquilo que designou de sustentabilidade reflete a ideia objetiva de criar uma sociedade estável, segura e próspera, mas, acima de tudo, responsável ambientalmente, não comprometendo gerações futuras (Caradonna, 2014).

Os maiores desafios ambientais atualmente eminentes consistem na alterações climáticas, acompanhadas pela escassez de recursos e pela aceleração da urbanização, contudo, a sustentabilidade não aborda apenas os problemas ambientais, uma vez que consideram as vertentes sociais e de governo das sociedades, que podem ou não ser impulsionadas pelas próprias questões ambientais, como as novas tendências sociais e demográficas, as alterações no poder económico global e a rápida evolução tecnológica (Caradonna, 2014).

A relação entre os fatores de sustentabilidade ESG e o desempenho financeiro das empresas tem sido amplamente estudada nos últimos anos. As pesquisas empíricas efetuadas tentam compreender se as iniciativas ESG, quando adotadas pelas empresas, influenciam o seu desempenho financeiro. Têm sido feitas diversas tentativas para analisar a viabilidade do paradigma, numa lógica de investimento considerável no curto prazo, de sobrevivência e de criação de valor no longo prazo para *shareholders* e *stakeholders*.

A escolha da Europa, como evidência empírica, não é meramente aleatória. A Europa é líder incontestável na emissão de títulos ESG.

Alamillos & Mariz (2022) demonstraram que a regulamentação da União Europeia (UE) no âmbito do ESG tem uma influência a nível mundial. Tal deve-se, não só, ao facto de as normas criadas pela UE terem alcançado países fora da comunidade europeia, como também ao envolvimento da UE em instituições globais como a *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TFCD). Além disso, evidências anteriores demonstraram que o espaço europeu tem vindo a influenciar as escolhas

políticas e as operações comerciais ao nível mundial, quer devido ao tamanho do seu mercado, quer devido ao custo de oportunidade, de não ser capaz de operar apenas neste. A capacidade dos regulamentos elaborados pela UE moldarem o mercado global foi designado por Anu Bradford como ‘Efeito Bruxelas’ (Janse & Bradford, 2021).

É relevante destacar que, segundo a Fitch Ratings (2022), os ativos sob gestão em fundos do mercado monetário da UE totalizaram 616 milhões de euros no final de março de 2022. De acordo com a Funds Europe (2022), numa pesquisa realizada pela PWC Luxemburgo, prevê-se que os ativos ESG na Europa devem atingir um valor entre os 7,4 e os 9 biliões de euros até 2025.

Relativamente aos *ESG Exchange-Traded Funds*, existe a previsão de que os mesmos podem atingir valores entre os 684 e os 906 milhões de euros até 2025. Segundo Alamillos e Mariz (2022), as tomadas de decisão na Europa que incentivam práticas sustentáveis podem levar à criação de um “padrão global de finanças sustentáveis”, visto que a emissão de fundos ESG e obrigações sustentáveis por parte da União Europeia atraem investimento extracomunitário.

2.3. ESG e ETR

“The essential bond that unites us is that we all inhabit this small planet. We all breathe the same air. We all worry about the future of our children. And all we are mortal.”

– John Kennedy

A taxa de imposto efetiva é o verdadeiro imposto suportado pelas empresas e, de acordo com Gupta e Newberry (1997), os debates de política fiscal mencionam frequentemente a ETR porque é uma medida que pode resumir convenientemente o efeito cumulativo de vários incentivos fiscais numa estatística, tal como mencionado anteriormente.

Nos últimos anos, a responsabilidade social de uma empresa tem ganho relevância e tem estado associada a várias áreas relacionadas com o desempenho financeiro, valor de mercado e elisão fiscal.

A relação entre estas duas dimensões, ou seja, a responsabilidade social e ETR começou apenas começou a ser estudada mais recentemente, nomeadamente no contexto da elisão fiscal.

Para se entender melhor do que se trata a elisão fiscal, é relevante introduzir a sigla TAG, que corresponde a *Tax Avoidance Gauge*. Este termo é utilizado para medir o nível de agressividade fiscal de uma entidade, ou seja, em que medida é que uma empresa utiliza estratégias agressivas de planeamento tributário para reduzir a sua carga fiscal. Neste campo, encontram-se três práticas, sendo estas a evitação/elisão fiscal, a evasão/fraude fiscal e ainda o planeamento fiscal. O primeiro engloba

tudo o que é legal para evitar o pagamento de impostos, utilizando brechas legais no sistema tributário. Apesar de legal, a elisão pode ser vista como “agressiva” quando se aproxima dos limites da lei. A segunda prática já engloba atividades ilegais para evitar o pagamento de impostos e, por fim, o planeamento fiscal, corresponde a uma zona cinzenta entre a elisão e a evasão fiscal onde é possível reduzir o imposto pago pela empresa, como o uso dos paraísos fiscais.

Apesar de estudos que abordem especificamente a relação da *performance ESG* com a ETR serem bastante escassos, Lanis e Richardson (2012) e Laguir et al. (2015) estudaram a relação da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) com a agressividade fiscal das empresas que, por sua vez, está ligada à ETR. Segundo estes autores, as empresas mais bem classificadas no que toca a responsabilidade social corporativa têm uma ETR mais elevada, visto que têm uma agressividade fiscal mais baixa. Neste artigo foi analisado um grupo de empresas australianas cotadas em bolsa durante 2008 e 2009 e foi tido em consideração o nível de informação divulgado sobre RSC. Os resultados mostraram uma relação negativa entre RSC e a agressividade fiscal, ou seja, as empresas com um nível mais elevado de atividades de RSC têm níveis mais baixos de agressividade fiscal que, inevitavelmente, leva a que se encontre uma ETR mais elevada.

Em concordância com Freedman (2006), Lanis e Richardson (2012) afirmam que a agressividade fiscal deve ser considerada uma atividade socialmente irresponsável que afeta a sociedade devendo, por isso, estar refletida no ranking da responsabilidade social. Esta afirmação advém do facto da sociedade exigir que as empresas paguem os seus impostos, assim como os singulares. Jiang et al. (2024) defende que uma melhor *performance ESG* resulta em menores práticas de evasão fiscal.

Dessa forma, pode-se esperar que empresas com pior reputação ESG enfrentem ETR mais baixo, uma vez que a sua má *performance ESG* pode ser, em parte, explicada por ações fiscais irresponsáveis.

Assim sendo, levando em conta a importância ascendente do ESG e da literatura anterior, parece razoável a inclusão deste campo nesta análise de ETR, apesar de o foco do estudo não estar diretamente ligado à elisão fiscal.

Há ainda autores que defendem que quanto maior o índice de ESG, menor a ETR dessa entidade. Apesar de Hanlon e Heitzman (2010) afirmarem que, em teoria, uma maior agressividade fiscal resulte num índice ESG mais baixo e uma menor ETR, empresas com práticas robustas de governança e transparência tendem a evitar práticas agressivas para não comprometer a sua reputação junto dos *stakeholders* pelo que, a redução da carga tributária a que são sujeitas deve-se a incentivos fiscais derivados do elevado índice ESG. Estes autores afirmam que as empresas mais comprometidas em práticas ESG acabarão por ter uma taxa de imposto menor sem recorrer à agressividade fiscal.

Apesar do referido anteriormente, Lanis e Richardson (2012) também afirmam que empresas mais responsáveis socialmente podem ter um maior aproveitamento dos incentivos fiscais associados às suas práticas sustentáveis, não havendo evasão fiscal, mas sim uma gestão eficiente e éticas das suas obrigações tributárias.

Hoi et al. (2013) afirma que empresas com maior compromisso no que se refere a práticas RSC, tendem a ter políticas fiscais mais eficientes, levando a taxas de imposto mais baixas, derivado do dos incentivos fiscais e de uma melhor gestão tributária. Xu et al. (2022) defende inclusive que empresas que adotem práticas sustentáveis podem ter mais apoios governamentais, onde se incluem os benefícios fiscais.

Os estudos das empresas *PwC* e *Crowe* reforçam o referido anteriormente, dado que afirmam que os governos têm vindo a implementar incentivos fiscais para as empresas que adotam práticas sustentáveis e ambientais, como deduções fiscais associadas a certos comportamentos, o que tem impacto direto na taxa efetiva de imposto dessas entidades.

Também há estudos que consideram que não há propriamente uma relação entre a ETR e a *performance* ESG. Apesar das políticas ESG poderem promover uma maior responsabilidade social, às vezes apenas são utilizadas por uma questão regulatória ou de reputação, que pouco ou nada afeta a ETR, e mesmo que se adotem boas práticas ESG com objetivos a médio-longo prazo, por vezes a ETR não é afetada. Davis et al. (2016), defende que a relação entre responsabilidade social corporativa e taxa efetiva de imposto pode variar consoante diversos outros fatores, não existindo, necessariamente, uma relação entre estas variáveis. Por outro lado, os resultados do estudo de Wójcik e Urban (2019) garantem que a implementação de práticas sustentáveis, sob os padrões ESG, não implicam automaticamente as práticas fiscais das empresas, não havendo uma relação clara entre a *performance* ESG e ETR.

Resumindo, ainda não há muitos estudos que abordem a relação da *performance* ESG com ETR. No entanto, é possível observar que não é fácil atribuir uma associação negativa ou positiva entre estas duas variáveis. As empresas com maiores índices ESG não têm “estratégias” de evasão fiscal, o que pode resultar numa carga tributária mais elevada. Apesar disso, estas organizações também têm acesso a mais benefícios fiscais, o que pode fazer reduzir a carga de imposto a que estão sujeitas.

É ainda de destacar que apesar de serem conceitos semelhantes, RSC e ESG apresentam as suas diferenças. Segundo Porter e Kramer (2006), a RSC corresponde, muitas vezes, a uma resposta às necessidades da sociedade, enquanto o ESG é uma forma de criar valor sustentável que está integrada

no *core business* da empresa, impactando a estratégia de longo prazo e sendo um fator decisivo para investidores (Eccles et al. 2014).

2.4. Fatores de uma entidade que podem afetar a ETR de uma empresa

2.4.1. Rendibilidade

A rendibilidade é incluída na grande parte dos estudos, uma vez que, de uma forma geral, as empresas mais rentáveis pagam mais impostos, sendo por isso, um fator determinante da ETR.

A rendibilidade de uma entidade mede-se através do ROA (*Return On Assets*) e, Richardson e Lanis (2007), com empresas australianas, Gupta e Newberry (1997) e Armstrong et al. (2012), com empresas americanas, assim como Wu et al. (2012), com entidades chinesas, concluíram que o ROA e a ETR se relacionam de forma positiva, ou seja, quanto maior o ROA, maior a carga tributária associada à entidade.

Apesar de concordar com esta relação positiva entre as duas variáveis, Delgado et al. (2014), afirma que a mesma tende a diminuir à medida que a taxa de imposto vai aumentando.

Contrariamente ao referido anteriormente, Greeff (2019), com empresas da África do Sul, e Adhikari et al. (2006), com empresas da Malásia, concluem que o ROA se relaciona, de forma negativa, com a taxa efetiva de imposto, dando a entender que as empresas com mais lucros poderão utilizar incentivos fiscais ou outras disposições fiscais para reduzir a sua carga fiscal – teoria do poder político.

2.4.2. Endividamento

Quando uma empresa necessita de se financiar, pode fazê-lo através de capital alheio, capital próprio dos acionistas, ou pela combinação das várias modalidades, no entanto, a nível fiscal, a forma de financiamento adotada pela empresa apresenta contornos diferentes.

Segundo o artigo 67.º do Código do IRC, os gastos de financiamento líquidos são dedutíveis até ao maior dos seguintes limites: “1.000.000€ ou 30% do resultado antes de depreciações, amortizações gastos de financiamento líquidos ou impostos”. Caso ultrapassem os limites estabelecidos, é possível deduzi-los nos 5 períodos de tributação posteriores. Relativamente aos dividendos distribuídos, estes não são dedutíveis se, quando relativos a trabalhadores da empresa ou membros de órgãos sociais, não forem pagos ou colocados à disposição dos beneficiários até ao fim do período de tributação seguinte; ou, quando relativos a membros de órgãos sociais titulares, direta ou indiretamente, de partes representativas superiores a 1% do capital de tributação, a parte dos dividendos distribuídos

que exceda o dobro da remuneração mensal auferida no período de tributação a que respeita o resultado em que participam (Código Do Imposto Sobre o Rendimento Das Pessoas Coletivas, 2020).

Assim sendo, o facto de o pagamento de juros associados ao financiamento bancário ser dedutível na taxa de imposto da empresa, faz com que haja uma diminuição do custo de financiamento, levando, naturalmente a que a grande maioria das empresas opte pelo financiamento externo. Há então uma relação negativa entre a ETR e o endividamento (Plesko, 2003; Richardson & Lanis, 2007; Kraft, 2014).

Ao encontro do que referido anteriormente, Gupta e Newberry (1997), com empresas americanas, Richardson e Lanis (2007), com empresas australianas, e Fonseca-Díaz et al. (2019), com uma base de dados diversificada, concluem que é esperado que as empresas com maior endividamento atinjam taxas efetivas de imposto mais baixas. Esta relação intensifica-se nos países desenvolvidos e pertencentes à OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (Fonseca-Díaz et al., 2019).

Tendo como base a teoria da agência, Kraft (2014) argumenta que o aumento do endividamento de uma empresa coloca os interesses dos gestores e dos acionistas alinhados, por exemplo, através de *covenants* de dívida. Estes *covenants* garantem aos credores que a empresa vai cumprir o acordo, ficando por isso sujeita a mais disciplina financeira, tornando a empresa mais eficiente e, naturalmente, alinhando os interesses de gestores e acionistas.

Segundo os autores Amran et al. (2009) e Simnett et al. (2007), quanto mais endividada uma empresa estiver, maior a sua necessidade em divulgar informação de cariz sustentável, de forma a valorizar a sua imagem e conseguir uma melhor posição juntos dos seus credores. No entanto, é também defendida a relação inversa como é o caso de Ahmad et al. (2003). Ou seja, para estes autores, quanto maior for o nível de endividamento, menos as empresas estão propensas a divulgar informação sustentável, de forma a não exporem o seu nível de risco financeiro.

2.4.3. Intensidade de inventários

A intensidade de inventários é uma variável usada em alguns estudos (Gupta & Newberry, 1997; Derashid & Zhang, 2003; Richardson & Lanis, 2007; Delgado et al. 2014). Zimmerman (1983) argumenta que a intensidade de inventários é um substituto de intensidade de capital pelo que é expectável que empresas com maior intensidade de inventário apresentem uma ETR mais elevada, sendo também expectável que estas apresentem uma menor intensidade de capital.

Gupta e Newberry (1997) sugerem uma relação positiva e significativa entre a ETR e a intensidade de inventários, pois empresas com maior proporção de inventários apresentam maiores ETR. Apesar da maior parte da literatura identificar uma relação direta entre esta variável e a ETR, Derashid e Zhang (2003) defendem que não é estatisticamente significativa. Por outro lado, resultados do estudo de Delgado et al. (2014) sugerem que num dos países da sua análise a variável apresenta uma relação negativa com a ETR, embora não encontrem nenhuma justificação para tal.

2.4.4. Dimensão da empresa

A literatura evidencia, embora nem sempre de uma forma concordante, a existência de uma relação entre a dimensão da empresa e a sua taxa efetiva de imposto.

Segundo Jensen e Meckling (1976), Zimmerman (1983) e Watts e Zimmerman (1986), a relação entre a ETR e a dimensão da empresa é positiva, ou seja, as empresas de maior dimensão estão sujeitas a ETR superiores. Esta ideia é suportada pela teoria do custo político, onde é referida que a visibilidade das empresas está diretamente relacionada com as taxas de imposto (Shevlin & Porter, 1992) e (Davidson & Heaney, 2012).

Por outro lado, os estudos de Rego (2003) e Porcano (1986) são consistentes com a teoria do poder político, evidenciando que empresas de maior dimensão apresentam uma menor ETR, pois possuem recursos financeiros para aceder a instrumentos estratégicos que permitem reduzir o imposto suportado, ou seja, as empresas de maior dimensão apresentam uma ETR inferior, havendo por isso uma relação negativa.

Wilkie e Limberg (1993) dizem que a contradição dos estudos, supra apresentados, pode estar associada a diferenças nos procedimentos empíricos utilizados, como a seleção da amostra, diferentes países e períodos de análise, bem como formas de cálculo da ETR.

Estudos mais recentes conduzidos por Delgado et al. (2014) sugerem uma relação não linear entre a ETR e a dimensão da empresa uma vez que, até uma certa dimensão, a relação é positiva e, a partir de um certo ponto, as maiores empresas sofrem menos pressão fiscal e, por isso, têm uma menor ETR (teoria do poder político).

Fonseca-Díaz et al. (2019) através de uma base de dados de 21.638 empresas de vários países no período compreendido entre 1999 a 2009 concluem que a relação entre o tamanho da empresa e a taxa efetiva de imposto é positiva mas não linear.

Além disso há ainda Gupta e Newberry (1997), Lazăr (2014) e Greeff (2019) que não encontram qualquer evidência de que exista uma relação entre estas duas variáveis.

Posto isto, dada a sua importância, a relação entre estas duas variáveis tem sido estudada desde muito cedo, mas os resultados têm sido divergentes, não existindo, até ao momento, qualquer tipo de consenso.

2.4.5. Sustentabilidade

A sustentabilidade de uma empresa está diretamente relacionada com a *performance* ESG da mesma. A relação entre esse indicador e a forma como o mesmo pode afetar a ETR a que a empresa está sujeita foi desenvolvida no capítulo 2.3.

2.5. Teorias aplicadas

Visto que no subcapítulo anterior foram abordados diversos fatores que podem afetar a ETR de uma empresa, importa destacar a teoria do custo político, a teoria do poder político e a teoria da agência.

A teoria do custo político defende que as empresas com maior expressão tendem a enfrentar maior pressão política e regulatória que pode, naturalmente, resultar em custos adicionais. Segundo Watts & Zimmerman (1986) as maiores empresas estão sujeitas a mais regulamentações governamentais, pois são politicamente mais propensas à pressão e ao escrutínio público. Desta forma, há uma obrigação diferente para se agir de forma socialmente responsável, ajustando as suas ações e comportamentos ao seu ambiente social, sendo assim expectável que suportem mais impostos. Shevlin e Porter (1992) e Davidson e Heaney (2012) concluem, tal como mencionado, que a relação entre a dimensão da empresa e a taxa efetiva suporta a teoria do custo político, ou seja, quanto maior a empresa, maior o imposto a que a mesma está sujeita, pelo que a relação existente é positiva.

Já a teoria do poder político foca-se mais na capacidade de as empresas influenciarem as decisões políticas a seu favor. Para Porcano (1986) e Rego (2003) as grandes empresas dispõem de recursos financeiros que lhes permitem aceder a ferramentas estratégicas, como peritos fiscais que aplicam um planeamento fiscal agressivo, influenciando o poder político, reduzindo o valor dos impostos a pagar. Segundo estes autores, a relação é negativa, ou seja, quando maior a empresa, menor a carga fiscal a que está sujeita.

Por último, a teoria da agência que analisa o problema causado pelo facto dos interesses dos gestores e acionistas não estarem totalmente alinhados.

Jensen & Meckling (1976) defendem que nas empresas verificam-se conflitos de interesses, atendendo a que de um lado está o acionista (o principal) que detém o capital e a propriedade da empresa e, do outro lado, estão os gestores (os agentes) que gerem a empresa e a afetação dos recursos dos acionistas. Rouf & Siddique (2023), Obeng et al. (2021) e De Villiers e Marques (2016) afirmam que esta teoria se baseia nos diferentes níveis de informação entre gestores e acionistas, dado que cada uma das partes é movida por interesses distintos e, por isso, procura a maximização do seu próprio benefício, não estando os interesses de ambas as partes em consonância.

Assim, a teoria da agência enfatiza a relação entre o acionista e o gestor, e o facto de a assimetria de informação gerar conflito de interesses na tomada de decisão. No âmbito dos impostos, os acionistas tendem a escolher a opção de investimento que lhes proporciona maior lucro e que pressupõe o pagamento de menos imposto, sendo que essa pode não ser a decisão de investimento do gestor e, assim, gerar conflitos.

2.6. A Covid-19 e o impacto no mundo

"COVID-19 showed the best and worst of humanity." -
António Guterres, Secretário-Geral das Nações Unidas

A Covid-19, que corresponde a uma doença infeciosa provocada pelo vírus SARS-CoV-2, do grupo dos coronavírus, foi reportada pela primeira vez na China em dezembro de 2019, seguindo-se uma rápida disseminação a nível mundial. A 11 de março de 2020 a OMS declarou a Covid-19 uma pandemia que originou, naturalmente, uma forte implementação de variadíssimas medidas de contenção por parte dos governos, um pouco por todo o mundo, como o confinamento obrigatório reduzindo ao mínimo o contacto social, adotando políticas de teletrabalho sempre que possível, o encerramento temporário das atividades não essenciais e que implicavam contacto físico e até mesmo o encerramento das fronteiras internacionais (Arriola et al., 2022), e, por vezes, também as nacionais, impedindo o fluxo normal de bens, capital e serviços (Duarte & Murta, 2022).

Naturalmente que, as várias restrições que tiveram de ser aplicadas, resultaram numa perda substancial e repentina de rendimentos de várias empresas e ao corte de diversos postos de trabalho (Williams & Kayaoglu, 2020), o que afetou a economia de forma drástica.

Em 2020 registou-se um decréscimo acentuado na taxa de crescimento do PIB, atingindo valores negativos nas economias europeias, e em sentido inverso, um aumento das taxas de desemprego e de inflação (Duarte & Murta, 2022).

A pandemia passou então a ser encarada por toda a União Europeia como um encargo económico significativo que, devido aos seus efeitos diretos e indiretos no funcionamento da economia, foi responsável pelo reverter da boa performance que se vinha a verificar após o fim da crise financeira, podendo levar muitos países à depressão económica (Duarte & Murta, 2022).

No entanto, a partir de 2021 já se verificou uma recuperação acentuada da atividade económica (OECD, 2021).

2.6.1. ETR durante o período pandémico

Durante o período pandémico, como forma de ajudar muitas empresas, foram criadas diversas medidas fiscais que incluíram reduções temporárias de impostos e isenções. Segundo Bilenko et al. (2022) todas as mudanças efetuadas impactaram diretamente a ETR das empresas, havendo uma diminuição da carga tributária embora esta tenha ocorrido apenas durante o período pandémico. É ainda afirmado que algumas medidas, tais como o adiantamento de pagamentos de impostos e subsídios, também podem afetar a ETR. Segundo Luty et al. (2022), durante o período pandémico, muitas empresas conseguiram reduzir a sua ETR através do excelente aproveitamento dos benefícios fiscais que foram sendo criados. É ainda dito que a capacidade das empresas para se adaptarem às novas condições económicas variou, o que influenciou a ETR observada.

De facto, o relatório do banco mundial "*The Fiscal Impact and Policy Response to COVID-19*" refere que a pandemia gerou uma grande diminuição das receitas geradas pelas empresas em vários países, o que fez com que os governos tivessem de implementar políticas fiscais onde se incluem cortes temporários de impostos, adiamentos de pagamento de tributos e subsídios fiscais, com o objetivo de evitar falências em massa e garantir a continuidade dos negócios. A junção da diminuição das receitas com a implementação de novas políticas fiscais que estimulassem a economia resultaram numa diminuição da ETR das empresas.

Li et al. (2021) também defende que a pressão económica gerada pela pandemia, deriva da quebra de receitas associadas às vendas, compra de vacinas, compra de equipamentos médicos, subsídios atribuídos às empresas e famílias, assim como créditos concedidos e benefícios fiscais para impulsionar a economia no período mais complicado, fez com que alguns governos tivessem de, numa fase mais posterior, aumentar as taxas de forma a financiar os gastos associados à crise.

É também de assinalar que existem estudos que revelam que, apesar dos governos terem implementado pacotes de incentivo fiscal, onde estão incluídos subsídios e adiamentos de impostos, com o intuito de aliviar a pressão sobre as empresas isso fez com que também fossem criadas

oportunidades para que algumas entidades adotassem “estratégias” de evasão fiscal (CEPII, 2020). Este estudo analisa como a evasão fiscal e a utilização de lacunas fiscais durante a pandemia resultaram na diminuição das taxas efetivas de imposto.

Por outro lado, Athira e Ramesh (2023), assim como Kobbi-Fakhfakh e Bougacha (2023), defendem que, após o surgimento da pandemia, as empresas reduziram as práticas de evasão fiscal, o que resulta numa ETR mais acentuada. Os primeiros defendem que, quando a crise económica se instalou, gerou uma diminuição dos lucros das entidades, o que fez com que fosse menos vantajoso para as empresas adotar estratégias agressivas de planeamento tributário. Já o estudo realizado pelos segundos chega à mesma conclusão, acrescentando que a crise fez com que as empresas começassem a priorizar a manutenção de liquidez, diminuindo a prática de evasão fiscal que poderia gerar complicações no futuro.

2.6.2. ESG durante o período pandémico

“Humanity was forced to slow down, and in the process, rediscovered what truly matters.” –

Gabriela Prioli

Um estudo realizado por Savio et al. (2023) mostra que a pandemia Covid-19 afetou a importância, implementação e percepção dos critérios ESG nas empresas e organizações. Segundo o estudo, em termos ambientais, algumas entidades passaram a adotar mais práticas ecológicas, enquanto outras desafiaram-se a manter as suas iniciativas ambientais. Durante o período pandémico a responsabilidade social também aumentou, derivado essencialmente das maiores preocupações com a saúde e segurança dos funcionários, aliado ao apoio dado às comunidades afetadas pela pandemia. Adicionalmente é relevante mencionar que as práticas de governança também sofreram alterações, tendo em vista uma resposta rápida às mudanças inesperadas a que a sociedade foi sujeita devido à pandemia. Com tudo isto, os *stakeholders* e investidores passaram a ser cada vez mais pressionados relativamente aos cumprimentos dos critérios ESG, visto que as entidades passaram a ter uma maior necessidade em mostrar compromisso para com as práticas sustentáveis e socialmente responsáveis.

Já Ferriani e Natoli (2020), assim como Gao e Geng (2024) afirmam que a pandemia intensificou os riscos ESG para as empresas numa escala mundial, especialmente no que diz respeito à saúde e segurança dos funcionários. A pandemia enfatizou a necessidade de se cumprirem os critérios ESG, atendendo a que as organizações com melhor preparação em termos de sustentabilidade, mostraram maior resiliência, quando comparadas com as que tinham vindo a ignorar esses fatores.

Por sua vez, Akhtaruzzaman et al. (2022) defende que a cobertura mediática em torno da pandemia também enfatizou as questões ambientais e sociais, impulsionando o desenvolvimento de práticas associadas à responsabilidade social corporativa e de sustentabilidade ambiental. O estudo efetuado ainda evidencia que as entidades com maiores índices de ESG mostraram maior resiliência durante o período pandémico.

Tal como Akhtaruzzaman et al. (2022), Engelhardt et al. (2021) destacam que, durante crises como esta, o mercado começa a perceber a relevância do valor associado às práticas ESG, uma vez que empresas com maior compromisso nesse capítulo tiveram um melhor desempenho que as restantes. Engelhardt et al. (2021) reforça ainda a ideia de que o investimento em práticas ESG pode ser uma excelente estratégia para as entidades que procuram ter a confiança dos investidores, assim como estabilidade financeira, durante crises globais, tal como ocorreu no período pandémico.

No entanto, também há estudos que defendem que a pandemia resultou numa diminuição do desempenho das empresas relativamente aos critérios ESG.

Habib e Mourad (2023) afirmam que as empresas que priorizavam as práticas ESG antes da pandemia, obtiveram um melhor desempenho durante a crise, no entanto, durante a pandemia, muitas empresas redefiniram as suas prioridades relegando as iniciativas de ESG para segundo plano.

Gianfrate et al. (2023) assim como Amosh e Khatib (2023) também concluíram que, durante a pandemia, empresas com maiores índices ESG conseguiram ter um melhor desempenho durante a crise, no entanto, de forma a garantir, em muitos casos, a sobrevivência financeira de várias organizações, o investimento em medidas ESG acabou por diminuir.

Importa mencionar que, tal como se consegue analisar, há uma constante em todos os artigos mencionados anteriormente: as empresas com maiores índices ESG acabaram por ter outros argumentos para enfrentar os desafios impostos pela pandemia.

2.7. Desenvolvimento das Hipóteses de Investigação

Uma vez abordados os principais tópicos em que esta dissertação assenta, assim como feito um breve resumo dos diversos estudos já realizados sobre os mesmos, é relevante identificar o objetivo desta investigação, assim como as hipóteses a serem estudadas.

Este trabalho de investigação tem como principal objetivo perceber qual o impacto das políticas ESG na taxa efetiva de imposto, e ainda perceber qual o efeito da Covid-19 nesta relação.

Neste sentido, e tendo como base o exposto por Freedman (2006), Lanis e Richardson (2012), Jiang et al. (2024) e Laguir et al. (2015), que defendem que quanto melhor a *performance* ESG, maior a ETR, formula-se a seguinte hipótese a ser investigada:

H1: Existe uma relação positiva entre a performance de ESG e a ETR.

Com base na formulação desta hipótese, espera-se que quanto melhor for a *performance* ESG, maior a ETR.

No entanto, é importante não esquecer que a presente investigação tem em consideração o período compreendido entre 2018 e 2022, ou seja, contempla o período pandémico Covid-19.

Posto isto, também é objeto de estudo desta investigação perceber de que forma é que a pandemia impactou a ETR e *performance* ESG, e de que forma é que agravou a relação entre ambas as variáveis.

Segundo Luty et al. (2022) e Bilenko et al. (2022) a pandemia impactou significativamente a ETR das empresas, levando a que a mesma diminuisse, surgindo a seguinte hipótese a ser investigada:

H2: A ETR das empresas foi mais baixa no período Covid-19 em comparação com outros períodos.

Surge ainda uma terceira hipótese de investigação:

H3: Durante o período Covid-19, a ETR está associada negativamente com a performance ESG.

É de salientar que existem diversos estudos que abordam a relação entre a Covid-19 e a ETR, assim como entre a Covid-19 e a *performance* ESG, no entanto, não há muito estudos que abordem a relação direta entre a *performance* ESG e a ETR apenas no período pandémico.

Tendo por base os estudos já existentes, é possível perceber que a pandemia, também devido a todo o mediatismo que teve (Akhtaruzzaman et al., 2022), enfatizou a necessidade de se cumprirem os critérios ESG (Ferriani & Natoli, 2020) havendo inclusivé mudanças durante período pandémico, favoráveis a melhorar os indicadores ESG (Savio et al., 2023). Segundo Luty et al. (2022) e Bilenko et al. (2022) a pandemia afetou a ETR das empresas.

Após apresentadas as hipóteses de investigação deste trabalho, será apresentado o estudo empírico realizado para testar a validade das mesmas.

3. METODOLOGIA

O presente trabalho de investigação tem como objetivo primordial o de perceber a forma como a ETR e o ESG se relacionam e, adicionalmente, procurar compreender qual o impacto da pandemia nesta relação. Assim, para dar resposta a estes objetivos, constituiu-se uma amostra com dados compreendidos entre os anos de 2018 e 2022.

É relevante referir que, quanto à metodologia utilizada no decorrer desta investigação, que existem duas tipologias da mesma, sendo estas a metodologia qualitativa e a quantitativa. Segundo Yilmaz (2013), a primeira estuda um fenómeno em particular, recorrendo a métodos flexíveis que se adaptam ao contexto específico que se está inserido. Por outro lado, a segunda recorre a amostras, pretendendo estabelecer relações matemáticas entre as variáveis, com o intuito de obter uma explicação generalizada com os resultados obtidos.

3.1. Seleção e Descrição da Amostra

Para esta pesquisa adotou-se um método quantitativo, na medida em que foram utilizados dados quantitativos da divulgação financeira e não financeira das empresas consideradas no estudo.

O estudo baseia-se nas empresas listadas do Índice Stoxx 50 e as variáveis foram retiradas da plataforma *Thomson Reuters Eikon*. O espaço temporal escolhido é de 2018 a 2022, ou seja, 5 anos, visto que assim é possível obter dados antes, durante e após a pandemia Covid-19.

A amostra extraída é composta por 50 empresas diferentes, resultando num total de 250 observações (Tabela 3.1). Contudo, empresas do Setor Financeiro, onde se incluem entidades como os bancos e as seguradoras, foram excluídas da nossa amostra, dada a especificidade e regulação do seu setor, e ao facto de estarem sujeitas a sistemas fiscais específicos e diferentes das demais organizações. Assim, a sua inclusão na amostra do estudo poderia vir a distorcer os resultados obtidos. Deste modo, esta primeira redução, deixa a nossa amostra composta por apenas 40 empresas e 200 observações.

Após verificar se estas 40 empresas incluíam todos os dados necessários para a realização da investigação, verificou-se que uma delas não cumpria este requisito, tendo sido também excluída da amostra a considerar.

Em suma, a amostra utilizada no nosso estudo é composta por 39 entidades e 195 observações. As entidades escolhidas são integrantes do Índice Stoxx 50, conforme é representado no Painel A da tabela 4.1, de 2018 a 2022.

Tabela 3.1 – Composição da Amostra

Painel A: Seleção da amostra	Número de empresas	Número de observações empresas/ano
Empresas incluídas na Euro Stoxx 50	50	250
Empresas financeiras	-10	-50
Empresas sem informação na base de dados Eikon	-1	-5
Amostra final	39	195

Painel B: Caracterização da amostra por sector	Número de empresas	Número de observações empresas/ano
Aeroespacial e Defesa	2	5,13%
Automóveis e Componentes	1	2,56%
Bebidas	2	5,13%
Produtos Químicos	2	5,13%
Construção e Materiais	1	2,56%
Eletricidade	2	5,13%
Telecomunicações	1	2,56%
Produtos Alimentares	1	2,56%
Distribuição de Gás e Água	1	2,56%
Indústria Genérica	4	10,26%
Saúde, Equipamentos e Serviços	1	2,56%
Construção Habitacional	1	2,56%
Transportes Industriais	1	2,56%
Media	1	2,56%
Extração mineira	2	5,13%

Produção de Petróleo e Gás	3	7,69%
Bens de Consumo	5	12,82%
Farmacêutica e Biotecnologia	6	15,38%
Software e Serviços	1	2,56%
Tabaco	1	2,56%
Total	39	100,00%

Painel C: Caracterização da amostra por país	Número de empresas	Número de observações empresas/ano
Bélgica	1	2,56%
Dinamarca	1	2,56%
França	10	25,64%
Alemanha	6	15,38%
Itália	1	2,56%
Holanda	2	5,13%
Espanha	1	2,56%
Suíça	6	15,38%
Reino Unido	11	28,21%
Total	39	100,00%

Fonte: Elaboração Própria, dados da base *Eikon Database*

Na tabela 3.1, mais concretamente, no Painel B, analisamos a distribuição das empresas por setor de atividade, podendo-se verificar a predominância de organizações que integram a Indústria Farmacêutica e Biotecnologia, com uma representação de 6 empresas, correspondendo a 15,38% do total, e de organizações inseridas no setor de Bens de Consumo, com uma representação de 5 entidades (12,82% do total).

Através do Painel C, percebe-se que as empresas estão distribuídas por 9 países, com maior predominância para Reino Unido e França, sendo estes os mais representados, com 11 e 10 empresas

respectivamente. Os países menos representados, todos eles com apenas uma empresa, são a Bélgica, Dinamarca, Itália e Espanha.

3.2. Modelo Econométrico

De forma a ser possível testar as hipóteses formuladas anteriormente, e tendo sempre como base pesquisas bibliográficas, foi testado o seguinte modelo econométrico:

$$ETR = \beta_0 + \beta_1 ESG + \beta_2 Covid19 + \beta_3 ESG \times Covid19 + \beta_4 Rendibilidade + \beta_5 Endividamento + \beta_6 Intensidade\ de\ Inventários + \beta_7 Dimensão\ da\ Empresa + \beta_8 Resultados\ Negativos + \beta_9 PIB\ per\ capita + \varepsilon_i \quad (1)$$

De notar que os modelos econométricos são modelos de regressão linear.

A variável dependente utilizada no estudo foi a ETR que é medida dividindo o imposto a pagar ao Estado, pelo Resultado Antes de Imposto (RAI) (Richardson & Lanis, 2007).

Em relação às variáveis independentes, foi utilizado o ESG score, que combina as três dimensões do ESG (ambiental, social e governança) numa só. O ESG performance (Fatemi et al., 2018; Velte, 2017), pode ser medido pelo ESG score (Albitar et al., 2020; Li et al., 2018), fornecido pela base de dados Eikon. Outra variável independente utilizada foi o período Covid-19, utilizado como variável *dummy*, para indicar se o período em análise incide sobre a pandemia (2019 a 2021) ou não (2018 e 2022), sendo que o valor da *dummy* = 1 se incidir sobre o período pandémico e é = 0 se tal não ocorrer. Apesar do primeiro caso de Covid-19 na Europa só ter sido registado em 2020, nas Demonstrações Financeiras relativas a 2019 já foram constituídas provisões e divulgadas contingências associadas à pandemia, pelo que 2019 foi considerado ano Covid-19. Foi ainda utilizada a interação entre estas duas variáveis.

Em relação às variáveis de controlo que, de acordo com a literatura, são consideradas determinantes de ETR, foram utilizadas:

- Rendibilidade foi medida pelo retorno sobre Ativos (ROA), tal como defende Richardson e Lanis (2007), Gupta e Newberry (1997), Armstrong et al. (2012) e Wu et al. (2012);
- Endividamento que, segundo Fonseca-Díaz et al. (2019), Richardson e Lanis (2007), Gupta e Newberry (1997) se mede dividindo o total do passivo pelo total do ativo;
- Intensidade de inventários, que é calculada pelo rácio entre o total de inventários e o ativo total. Esta proxy foi utilizada nos estudos de Gupta e Newberry (1997), Richardson e Lanis (2007) e segundo Fonseca-Díaz et al. (2019).

- Dimensão das empresas, medido através do total de ativos que a empresa detém, na sequência das investigações de Watts e Zimmerman (1986), Fonseca-Díaz et al. (2019), Gupta e Newberry (1997), Greeff (2019).
- Resultado líquido das empresas (Barth et al., 2017), através de uma variável *dummy* que é =1 quando o resultado é negativo e =0 quando é positivo;
- PIB *per capita*, Richard J. Vann (2017).

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1. Análise Descritiva

A tabela 4.1 apresenta a estatística descritiva das variáveis do estudo para o período compreendido entre 2018 e 2022.

É de assinalar que que os níveis de dispersão e *outliers* estão controlados, tendo sido feita uma *winsorização* no percentil 5 e 95, ou seja, a existência de *outliers* foi minimizada. É também relevante referir um indicativo de que não há grandes dispersões, é o facto de o desvio padrão ser inferior ao valor da média das variáveis.

A destacar que vários autores defendem que apenas deve ser tida em consideração empresas com uma ETR entre 0 e 1 (Gupta & Newberry, 1997; Adhikari et al., 2006; Stickney & McGee, 1982). Após a realização da *winsorização* garantiu-se que a distribuição da variável ETR se situasse entre estes dois parâmetros.

Tabela 4.1. – Análise Descritiva

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Taxa anual efetiva de imposto	195	0,045	0,823	0,269	0,149
ESG <i>Combined Score</i>	195	32,140	95,010	65,742	15,483
ESG Ambiente	195	41,280	98,320	81,762	13,009
ESG Governação	195	24,010	98,010	77,180	15,882
ESG Social	195	46,000	97,730	87,016	9,770
Dimensão	195	15,764	19,909	18,149	0,803
Rendibilidade	195	-0,115	0,358	0,068	0,066

Endividamento	195	0,005	0,545	0,287	0,118
Inventários	195	0,000	0,289	0,083	0,065
PIB <i>per capita</i>	195	-11,600	8,870	0,837	4,664

Percentagem				
COVID-19	<i>Dummy</i> = 1 (Sim)	117	60,0%	
	= 0 (Não)	78	40,0%	
Resultados Negativos	<i>Dummy</i> = 1 (Sim)	13	6,7%	
	= 0 (Não)	182	93,3%	

Todas as variáveis, com exceção de "Resultados Negativos" e "COVID-19" foram winsorizadas no percentil 5 e 95.

Fonte: Elaboração Própria, dados da base *Eikon Database*

Tal como é possível observar na Tabela 4.1., a média da ETR das empresas da amostra foi de 0,269, sendo o valor mais alto de 0,823 e o mais baixo de 0,045, que cumpre com o que os autores mencionados anteriormente defendem.

Relativamente ao ESG *Combined Score*, que é medido numa escala de 0 a 100, o valor mais baixo foi de 32,140 e o mais alto de 95,010, sendo que o valor médio das empresas foi 65,742.

O *Score* ambiental variou entre os 41,28 pontos e os 98,32 pontos, tendo sido a pontuação média deste indicador de ESG de 81,762. Relativamente ao *Score* Governação, o mesmo teve um valor médio de 77,18 pontos, tendo variado entre os 24,01 e os 98,01 pontos. O *Score* Social foi o que apresentou um valor médio superior, 87,016 pontos, sendo que o valor mínimo registado foi 46 pontos e o valor máximo foi 97,73 pontos.

Relativamente à dimensão das empresas, o valor médio foi de 18,149, tendo variado entre o valor mínimo de 15,764 e o valor máximo de 19,909.

A média do rácio de rendibilidade foi de 0,068, sendo que há entidades com ROA negativo (mínimo de -0,115) e outras que atingiram o ROA máximo de 0,358.

O nível de endividamento das empresas em estudo encontra-se entre os 0,005 e os 0,545, estando a média nos 0,287.

Por sua vez, os inventários, que foram deflacionados pelo total do ativo, variaram entre os 0 e os 0,289, sendo o valor médio de 0,083.

Relativamente ao PIB *per capita*, o valor médio foi de 0,837, tendo o valor variado entre -11,6 (mínimo) e 8,87 (máximo). De acordo com a *Insurance Europe* (2020) em 2020 o PIB europeu desceu pela primeira vez desde 2013.

Por fim, ao longo das 195 observações, 117 (cerca de 60%) ocorreram em período pandémico (2019 a 2021) e 182 (cerca de 93%) não apresentaram resultados negativos.

4.2. Matriz de Correlações

A tabela 4.2 demonstra as correlações existentes entre as variáveis do estudo.

Esta matriz serve para verificar se há problemas de multicolineariedade. Percebemos que as correlações entre as variáveis independentes são todas inferiores a 80%, pelo que a multicolineariedade é mínima. Na tabela 4.3 também se observa que o VIF<10 evidenciando-se o facto de não haver problemas de multicolineariedade.

De notar também que a variável dependente ETR está negativamente correlacionada com o ESG Score e com a rendibilidade (*p-value* < 0,01). Por outro lado, está positivamente correlacionada com a dimensão (*p-value* < 0,01).

Tabela 4.2. – Correlações

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)		
Painel A: Correlação de Pearson para variáveis quantitativas													
(1)	Taxa anual efetiva de imposto	1,000											
(2)	ESG Score	-0,200	**	1,000									
(3)	ESG Ambiente	0,061		-0,027	1,000								
(4)	ESG Governação	-0,040		0,117	0,229	**	1,000						
(5)	ESG Social	-0,125		0,222	**	0,594	**	0,224	**	1,000			
(6)	Dimensão	0,224	**	-0,385	**	0,449	**	0,264	**	0,218	**		
(7)	Rendibilidade	-0,313	**	0,172	*	-0,059		-0,211	**	0,051	-0,479	**	
(8)	Endividamento	0,008		0,078		0,079		0,361	**	0,045	0,328	**	
(9)	Inventários	0,009		-0,207	**	0,098		-0,229	**	-0,040	-0,205	**	
Painel B: Correlação de Spearman para variáveis categóricas													
(10)	Resultados negativos	0,018		-0,223	**	0,171	*	0,043		0,041	0,090	-0,432	**
(11)	PIB per capita	0,040		-0,028		0,004		-0,108		-0,069	0,027	0,119	-0,109
Correlações significativas a: **0,01 e *0,05 (bilateral)													

Fonte: Elaboração Própria, dados da base *Eikon Database*

4.3. Modelos da Regressão

A tabela 4.3 apresenta o resultado do modelo de regressão linear.

Tabela 4.3 – Modelo de Regressão

	Taxa Anual Efetiva de Imposto (modelo <i>pooled</i>)	Sinal Previsto	
Constante	0,274		
ESG <i>Combined Score</i>	-0,002	††	+
COVID 19	-0,135	†	-
ESG <i>Combined Score</i> * COVID-19	0,002	†	-
Dimensão	0,012		?
Rendibilidade	-0,600	***	?
Endividamento	-0,111		?
Inventários	-0,051		?
Resultados Negativos	0,083	*	?
PIB <i>per capita</i>	0,004	*	?
Ajustamento do Modelo:			
R ²	0,417		
R ² Ajustado	0,174		
Estatística F	4,332	***	
Estatística Durbin-Watson	1,984		
VIF	<3,216		
Testes diagnóstico para dados em painel:			
Teste F	1,180	> 0,1	
Teste Hausman	11,490	> 0,1	

Teste Breusch-Pagan	0,000	> 0,1
Significância a: †††0,01 (unilateral), ††0,05 (unilateral) e †0,1 (unilateral). Significância a: ***0,01 (bilateral), **0,05 (bilateral) e *0,1 (bilateral). Os erros padrão estão ajustados de heterocedasticidade e clusterizados ao nível de empresa.		

Fonte: Elaboração Própria, dados da base *Eikon Database*

Tal como já referido anteriormente, para testar a existência de problemas de multicolinearidade, foi calculado o VIF. Uma vez que o mesmo é menor que 10, os níveis de multicolinearidade são mínimos.

Para verificar a autocorrelação dos “resíduos” do modelo recorreu-se à estatística Durbin-Watson. O valor obtido foi de 1,984, o que indica que potenciais problemas de autocorrelação são mínimos.

É também relevante de referir que os resultados indicados na tabela 4.3 mostram que o modelo é estatisticamente significativo ($F=4,332$; $p\text{-value} < 0,01$) e que o poder explicativo das variáveis independentes em relação à ETR é de 17,4% (R^2 Ajustado = 0,174).

Os resultados do estudo indicam que o ESG Score está negativamente associado com a ETR ($p\text{-value} < 0,05$). A Hipótese $H1$ não é suportada. Os resultados indicam que as empresas com níveis maiores níveis de performance ESG são aquelas que apresentam ETR's mais baixas.

Os resultados também indicam a existência de uma associação negativa entre a variável Covid-19 ($p\text{-value} < 0,1$) e a ETR. Durante o período Covid-19, em comparação com os outros períodos, as empresas apresentaram ETR's mais baixas. A Hipótese $H2$ é suportada.

Finalmente, os resultados indicam que existe uma associação positiva entre a interação das variáveis *ESG Combined Score*Covid-19* e a variável ETR ($p\text{-value} < 0,1$). Durante o período da pandemia Covid-19, as empresas com maiores níveis de *performance* ESG apresentaram ETR's mais altas. A Hipótese $H3$ não é suportada.

Adicionalmente, foram efetuados testes diagnósticos para dados em painel. Os resultados demonstram que o modelo *pooled* é recomendado em comparação aos modelos de efeitos fixos ($F = 1,18$; $p\text{-value} > 0,1$) e modelo de efeitos aleatórios (Breusch-Pagan = 0,000; $p\text{-value} > 0,1$).

5. CONCLUSÃO

Numa sociedade que procura ser cada vez mais sustentável, é interessante compreender de que forma é que a taxa de imposto, a que as organizações são sujeitas, é afetada pelo nível de sustentabilidade das mesmas. Posto isto, surge esta dissertação que tem como grande objetivo analisar o impacto da *performance ESG* na ETR. Adicionalmente, e uma vez afetada toda a população mundial, e ainda está bem viva na memória da sociedade, tentou-se perceber de que forma é que a pandemia Covid-19 impactou a relação destacada anteriormente.

Para isso, recorreu-se a 39 empresas não financeiras cotadas no Índice Stoxx50 e o espaço de tempo elegido foi de 2018 a 2022. Desta forma foi possível observar o impacto que a pandemia teve nos resultados das empresas, visto que o período escolhido abrange o período pandémico.

A base de dados utilizada foi a *Thomson Reuters Eikon* e recorreu-se a regressões lineares para responder aos objetivos propostos.

Os resultados do estudo indicaram que a ETR está negativamente relacionada com o *ESG Score (p-value < 0,05)*, o que não é condizente com a *Hipótese H1*.

Apesar de estudos que relacionam diretamente a *performance ESG* com ETR ainda serem bastante escassos e não ser fácil atribuir uma relação positiva ou negativa entre estas variáveis, os resultados obtidos vão ao encontro do defendido por Hoi et al. (2013), Xu et al. (2022) e Hanlon e Heitzman (2010). Os estudos elaborados por estes autores justificam a relação negativa entre a *performance ESG* e a ETR devido ao aproveitamento dos incentivos fiscais associados às práticas mais sustentáveis que vai, naturalmente, impactar a taxa efetiva de imposto (ETR).

Adicionalmente importa referir que este resultado corrobora os estudos realizados pela *PwC* e *Crowe*, uma vez que estes defendiam que os governos têm vindo a implementar incentivos fiscais para as empresas que adotam práticas sustentáveis e ambientais, como deduções fiscais associadas a certos comportamentos, o que tem impacto direto na taxa efetiva de imposto dessas entidades.

Contrariamente à *Hipótese H1*, a *Hipótese H2* está refletida nos resultados obtidos, ou seja, existe uma relação negativa entre o Covid-19 e a ETR (*p-value < 0,1*). Isto significa que, a ETR diminuiu no período pandémico, face aos valores registados fora desse período. Segundo Luty et al. (2022), durante a pandemia houve diversos incentivos e benefícios que foram dados às empresas, o que pode ter levado à redução da ETR.

É de assinalar que Li et al. (2021) defende que a diminuição da ETR ocorreu apenas no período pandémico, como forma de auxiliar as empresas e aliviar a pressão económica sentida, visto que, de seguida, como forma de financiar os gastos associados à crise, alguns governos aumentaram as taxas, o que reforça ainda mais os resultados obtidos.

Todas estas evidências vão ao encontro do relatório do Banco Mundial "*The Fiscal Impact and Policy Response to COVID-19*" que clarifica o facto da pandemia ter gerado uma queda de receitas por parte das empresas, o que levou à intervenção dos Estados, através de cortes temporários de impostos, adiamentos de pagamento de tributos e subsídios fiscais, com o objetivo de evitar falências em massa e garantir a continuidade dos negócios.

Os resultados também indicaram que, em período pandémico, a ETR esteve associada positivamente à *performance ESG* ($p\text{-value} < 0,1$), o que não vai ao encontro da Hipótese H3.

Este resultado pode ser justificado pelo facto de, segundo Athira e Ramesh (2023), após o surgimento da pandemia, as empresas terem reduzido as práticas de evasão fiscal, o que resultou num aumento das taxas de imposto. Kobbi-Fakhfakh e Bougacha (2023) partilham a mesma ideia acrescentando que a grande prioridade das entidades no período pandémico foi manter a liquidez, reduzindo as práticas de planeamento fiscal agressivo, uma vez que a eficiência fiscal passou para segundo plano. Aliando o referido anteriormente ao defendido por Freedman (2006), Lanis e Richardson (2012), ou seja, a agressividade fiscal deve de ser considerada uma atividade socialmente irresponsável que afeta a sociedade devendo, por isso, estar refletida no ranking da responsabilidade social, pelo que se espera que a performance ESG aumente com o surgimento da Covid-19, devido à redução das práticas de planeamento fiscal agressivo, tal como defende Jiang et al. (2024).

Adicionalmente, importa mencionar que segundo Akhtaruzzaman et al. (2022), a cobertura mediática em torno da pandemia enfatizou as questões sociais e ambientais, impulsionando o desenvolvimento de práticas associadas à responsabilidade social corporativa e de sustentabilidade ambiental. E não se pode deixar de referir que, segundo Ferriani e Natoli (2020), assim como Gao e Geng (2024), a pandemia enfatizou os riscos ESG para as empresas numa escala mundial, especialmente no que diz respeito à saúde e segurança dos funcionários. Savio et al. (2023) mostra que as entidades passaram a adotar políticas mais sustentáveis em período Covid-19, havendo também um aumento da responsabilidade social devido, sobretudo, ao aumento da preocupação com a saúde e segurança dos funcionários.

Em suma e face ao anteriormente descrito, ao facto do referido por Habib e Mourad (2023), Gianfrate et al. (2023), assim como Amosh e Khatib (2023) e Engelhardt et al. (2021), destaca-se que

empresas com uma melhor *performance* ESG, conseguiram ter um melhor desempenho durante a crise. Assim, é possível perceber que, compilando ideias de vários autores, chega-se à ideia principal dos resultados obtidos, associados à Hipótese *H3*, ou seja, durante o período Covid-19, a relação entre a *performance* ESG e a ETR foi positiva.

Nesta conclusão, é também extremamente relevante referir algumas das principais limitações. Primeiro, o facto de haver muitos artigos disponíveis que relacionem diretamente a ETR com a *performance* ESG. Por esse motivo, alguns dos artigos utilizados mencionavam Responsabilidade Social Corporativa, que acaba por se assemelhar ao ESG. Segundo, o facto do estudo estar dependente de informações disponibilizadas apenas por empresas não financeiras e, em alguns casos, as informações não foram disponibilizadas para o período entre 2018 e 2022, o que resultou na eliminação de algumas entidades. Finalmente, o facto de o estudo usar uma amostra bastante reduzida, o que poderá ter impacto nos resultados obtidos.

Para estudos futuros, seria interessante explorar este tema, distinguindo as políticas fiscais adotadas por cada país como forma de combate às consequências devastadoras que a pandemia trouxe às empresas, durante aquele período. Seria também interessante utilizar amostras maiores a nível europeu, assim como perceber se os resultados seriam os mesmos dos obtidos neste estudo se apenas fossem consideradas entidades financeiras.

6. BIBLIOGRAFIA

- A. Kraft. (2014). What Really Affects German Firms' Effective Tax Rate?. *International Journal of Financial Research*, 5 (3), 1-19. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2282907>
- Abeysekera, I. (2013). A template for integrated reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14 (2) 227-245. <https://doi.org/10.1108/14691931311323869>
- Adhikari, A., Derashid, C., & Zhang, H. (2006). Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 574– 595. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.07.001>
- Adminezat. *Ezata Grupo*. Consultado em 1 de outubro de 2024. Disponível em <https://www.ezata.pt/historia-dos-impostos-quando-comecamos-a-pagar/>
- Ahmad, Z., Hassan, S., & Mohammad, J. (2003). Determinants of environmental reporting in Malaysia. *International Journal of Business Studies*, 11, 69-90.
- Akhtaruzzaman, M. Boubaker, S. Umar, Z. (2022). COVID-19 media Coverage and ESG leader indices. *Finance Research Letters*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102170>
- Alamillos, R. R. & Mariz, F. (2022). How Can European Regulation on ESG Impact Business Globally?. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(7), 1-19. <https://doi.org/10.3390/jrfm15070291>
- Aluchna, M. & Roszkowska-Menkes, M. (2018). Non-Financial Reporting. Conceptual Framework, Regulation and Practice. *Corporate Social Responsibility in Poland*. 213-236. https://doi.org/10.1007/978-3-030-00440-8_14
- Amosh, A., & Khatib, S. (2023). ESG performance in the time of COVID-19 pandemic: Cross-country evidence. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(4), 39978-39993. <https://doi.org/10.1007/s11356-022-25050-w>
- Amran, A., Bin, A. M., & Hassan, B. C. (2009). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 39– 57. <https://doi.org/10.1108/02686900910919893>
- Antonia García-Benau, M., Sierra-Garcia, L. and Zorio, A. (2013). Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management Decision*, 51 (7), 1528-1542. <https://doi.org/10.1108/MD-03-2013-0102>
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 391–411. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.04.001>
- Arriola, C., Kowalski, P., & Tongeren, V. F. (2022). Understanding Structural Effects of COVID-19 on the Global Economy: First Steps. *OECD Trade Policy Paper*, 261. <https://doi.org/10.1787/f6a9ef88-en>
- Athira, A. Ramesh, K. (2023). COVID-19 and corporate tax avoidance: International evidence. *International Business Review*, 32 (4). <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2023.102143>
- 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>
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511–529. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011>
- Bilenko, D., Kozlovskyi, S., Ivanyuta, N., Baidala, V., Lavrov, R., & Kozlovskyi, V. (2022). Efficiency Assessment of Tax Measures in the European Countries Against the Effects of COVID-19. *Problemy Ekonozwoju*, 17(1), 16–22. <https://doi.org/10.35784/pe.2022.1.02>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *In British Accounting Review*, 50(1), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Caradonna, J. (2014). *Sustainability: A History*. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199372409.003.0004>
- CEPII. (2020). COVID-19 and Corporate Tax Avoidance: Measuring Long-run Tax Burdens. Consultado a 29 de setembro de 2024. Disponível em <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/3fd5c159-671d-5b73-ab59-846554d02e24/content>

- CMVM (2019). *Documento de Reflexão e Consulta sobre Finanças Sustentáveis*. <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/CP%20Sustainable%20Finance.PDF>
- CMVM (2019). *Finanças Sustentáveis: Desafios e Prioridades para o Mercado e a CMVM*. https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/Finan%C3%A7as%20sustent%C3%A1veis_relat%C3%B3rio%20de%20consulta.pdf
- Crookston, S. (2022). *The Changing Landscape - ESG and Taxation*. Consultado em 5 de outubro de 2024. Disponível em <https://www.crowe.com/uk/insights/esg-taxation-landscape>
- 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>
- Davidson, S. & Heaney, R. (2012). Effective tax rates and the political cost hypothesis: a reevaluation of Australian evidence. *Australian Tax Forum*, (27), 79–106. <https://search.informit.org/doi/10.3316/ielapa.660858147629455>
- Davis, K.A. Guenther, D.A. Krull, L.K. Williams, B.M. (2016). Do Socially Responsible Firms Pay More Taxes?. *American Accounting Association*, 91(1), 47-68. <https://doi.org/10.2308/accr-51224>
- 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>
- Delgado, F. J., Fernandez-Rodriguez, E., & Martinez-Arias, A. (2014). Effective tax rates in corporate taxation: A quantile regression for the EU. *Engineering Economics*, 25(5), 487–496. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.25.5.4531>
- Deloitte. (2020). Advancing environmental, social, and governance investing. Consultado em 17 de outubro de 2023. Disponível em <https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/risk/articles/advancing-environmental-social-governance-investing.html>
- Derashid, C. & Zhang, H. (2003). Effective tax rates and the "industrial policy" hypothesis: Evidence from Malaysia. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 12(1), 45-62. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(03\)00003-X](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(03)00003-X)
- Duarte, A. P., & Murta, F. S. (2022). Macroeconomic Impacts of the Covid-19 Pandemic in Some European Union Countries: A Counterfactual Analysis. *GEE Paper*, 161. https://www.gee.gov.pt/RePEc/WorkingPapers/GEE_PAPERS_161.pdf
- Earth Overshoot Dat. Consultado em 15 de maio de 2024. Disponível em <https://overshoot.footprintnetwork.org/>
- Eccles, R. Ioannou, I. Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>
- Engelhardt, N. Ekkenga, J. Posch, P. (2021). ESG Ratings and Stock Performance during the Covid-19 Crisis. *Sustainability 2021*. 13(13). <https://doi.org/10.3390/su13137133>
- European Commission (2021). Sustainable finance and tax. *Directorate-General for Taxation and Customs Union*. Consultado em 1 de outubro de 2024. Disponível em https://taxation-customs.ec.europa.eu/system/files/2021-06/20210615_sustainable_finance_and_tax.pdf
- European Environment Agency (2021). *O papel da tributação ambiental no apoio às transições para a sustentabilidade*. Consultado em 1 de outubro de 2024. Disponível em <https://www.eea.europa.eu/publications/the-role-of-environmental-taxation>
- European Environment Agency (2023). *Os impostos ambientais da Europa em declínio, apesar do papel potencialmente crucial*. Consultado a 1 de outubro de 2024. Disponível em <https://www.eea.europa.eu/highlights/europes-environmental-taxes-in-decline>
- Ferriani, F. Natoli, F. (2020). *ESG risks in times of Covid-19*. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1830932>
- Fitch Ratings. (2022). *European ESG Money Market Funds: 1Q22*. Consultado a 10 de Janeiro de 2024. Disponível em <https://www.fitchratings.com/research/fund-asset-managers/european-esg-money-market-funds-1q22-14-07-2022>

- Fonseca-Díaz, A. R., Fernández-Rodríguez, E., & Martínez-Arias, A. (2019). Factores empresariales e institucionales condicionantes de la presión fiscal a nivel internacional. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 48(2), 224–253. <https://doi.org/10.1080/02102412.2018.1524221>
- Freedman, J. (2006). The Tax Avoidance Culture: Who is Responsible? Governmental Influences and Corporate Social. *Current Legal Problems*, 59 (1), 359-390. <https://doi.org/10.1093/clp/59.1.359>
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139192675>
- Friedman, M. (1970). *A Friedman doctrine - The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*. Consultado a 20 de dezembro de 2023. Disponível em <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
- Gao, M. & Geng, X. (2024). The role of ESG performance during times of COVID-19 pandemic. *Scientific Reports* 14. <https://doi.org/10.1038/s41598-024-52245-7>
- Gianfrate, G., Rubin, M., Ruzzi, D. (2024). On the resilience of ESG firms during the COVID-19 crisis: evidence across countries and asset classes. *Sustainability*, 15(1), 1-15. <https://doi.org/10.1057/s41267-024-00718-2>
- Gleason, C., Pincus, M., & Rego, S. (2017). Material weaknesses in tax-related internal controls and last chance earnings management. *Journal of the American Taxation Association*, 39(1), 25-44. <https://doi.org/10.2308/atax-51511>
- Governo Portugal. (2020). *Acordo de Paris 2015 – 2020*. Consultado em 10 de novembro de 2023. Disponível em <https://www.portugal.gov.pt/pt/gc22/comunicacao/documento?i=acordo-de-paris-2015-2020>
- Greeff, C. (2019). Corporate effective tax rates: An exploratory study of South African listed firms. *South African Journal of Accounting Research*, 33(2), 99–113. <https://doi.org/10.1080/10291954.2019.1638589>
- Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1), 1-34. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5)
- Habib, A., & Mourad, N. (2023). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices on US Firms' Performance: Evidence from the Coronavirus Crisis. *Journal of the Knowledge Economy*, 5, 2549–2570. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2013). Is Corporate Social Responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The Accounting Review*, 88(6), 2025-2059. <https://doi.org/10.2308/accr-50544>
- Janse, K. A. & Bradford, A. (2021). Europe greening the world: the “Brussels effect” on sustainable finance. *European Sustainability Mechanism*. Consultado a 5 de outubro. Disponível em <https://www.esm.europa.eu/blog/europe-greening-world-brussels-effect-sustainable-finance>
- 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)
- Jiang, H. Hu, W. Jiang, P. (2024). Does ESG performance affect corporate tax avoidance? Evidence from China. *Finance Research Letters*. (61). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105056>
- Kobbi-Fakhfakh, S. Bougacha, F. (2023). The impact of the COVID-19 pandemic on corporate tax avoidance: evidence from S&P 500 firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21 (4), 847-866. <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2022-0216>
- Kubick, T., Omer, T., & Wiebe, Z. (2020). The effect of voluntary clawback adoptions on corporate tax policy. *Accounting Review*, 95(1), 259-285. <https://doi.org/10.2308/accr-52484>
- Laguir, R., Staglianò, R., & Elbaz, Z. (2015). Does corporate social responsibility affect corporate tax aggressiveness?. *Journal of Cleaner Production*, 107, 662-675. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.05.059>

- Lanis, R. & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Jurnal of Accounting and Public Policy*, 31 (1), 86-108. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2011.10.006>
- Lazăr, S. (2014). Determinants of the variability of corporate effective tax rates: Evidence from Romanian listed companies. *Emerging Markets Finance & Trade*, 50, 113–131. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X5004S4007>
- Li, R., Li, Z., & Guo, L. (2021). What determine the corporate tax rates during the COVID-19? Evidence from 113 countries. *Frontiers in Public Health*. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2021.816561>
- Luty, P. Costa, R. Silva, L. (2022). *Financial performance and effective tax rate in Covid-19 times: sectoral approach from Portuguese and Polish companies*. 95-108. 10.48528/hh42-jy05
- Markle, K. S., & Shackelford, D. A. (2011). National Tax Journal. *Cross-Country Comparisons of Corporate Income Taxes*, 65(3). <https://doi.org/10.17310/ntj.2012.3.01>
- Nicodème, G. 2007. Comparing Effective Corporate Tax Rate. *Frontiers in Finance and Economics*, 4(2): 102–131.
- 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>
- OECD. (2021). OECD Economic Surveys: Portugal 2021, *OECD iLibrary*. <https://doi.org/10.1787/13b842d6-en>
- Phillips, J. D., Pincus, M. P. K., Rego, S. O., & Wan, H. (2003). Decomposing Changes in Deferred Tax Assets and Liabilities to Isolate Earnings Management Activities. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2308/jata.2004.26.s-1.43>
- Plesko, G. A. (2003). An evaluation of alternative measures of corporate tax rates. *Journal of Accounting and Economics*, 35(2), 201–226. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(03\)00019-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(03)00019-3)
- Porcano, T. (1986). Corporate tax rates: progressive, proportional, or regressive. *The Journal of the American Tax Association*, 7(2), 17-31.
- Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*.
- Porter, ME. & Kramer, MR. (2006). Estratégia e sociedade: a ligação entre vantagem competitiva e responsabilidade social corporativa. *Harvard Business Review*
- PwC. (2020). *PwC Global ESG Survey*. Consultado em 20 de dezembro de 2023. Disponível em <https://www.pwc.com.br/pt/sala-de-imprensa/release/Pesquisa-da-PwC-revela-que-investidores-retirariam-investimentos-de-empresas-que-nao-tenham-acoes-concretas-de-ESG.html>
- PwC. *Tax is a crucial part of the ESG conversation*. Consultado em 5 de outubro de 2024. Disponível em <https://www.pwc.com/gx/en/services/tax/publications/tax-is-a-crucial-part-of-esg-reporting.html>
- Rego, S. O. (2003). Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations. *Contemporary Accounting Research*, 20(4), 805–833. <https://doi.org/10.1506/VANN-B7UB-GMFA-9E6W>
- Richardson, G., & Lanis, R. (2007). Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(6), 689–704. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.10.003>
- Rocha, S. A. (2020). *Fundamentos do Direito Tributário Brasileiro* (1). Letramento.
- Rouf, M. A., & Siddique, M. N. E. A. (2023). Theories applied in corporate voluntary disclosure: a literature review. *Journal of Entrepreneurship and Public Policy*, 12(1), 49– 68. Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/JEPP-01-2022-0007>
- Savio, R. D'Andrassi, E. Ventimiglia, F. (2023). A Systematic Literature Review on ESG during the COVID-19 Pandemic. *Sustainability* 2023.15(3). <https://doi.org/10.3390/su15032020>
- Shevlin, T., & Porter, S. (1992). "The Corporate Tax Comeback in 1987" Some Further Evidence. *The Journal of the American Taxation Association*, 14(1)
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2007). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937–967. <https://doi.org/10.2308/accr2009.84.3.937>

- Stickney, C., & McGee, V. (1982). Effective corporate tax rates the effect of size, capital intensity, leverage, and other factors. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1, 125-152. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(82\)80004-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(82)80004-5)
- Turivius. (2024, julho 31). *Turivius*. Consultado em 30 de setembro de 2024. Disponível em <https://turivius.com/portal/principais-classificacoes-dos-tributos/>
- Urban, M. & Wójcik, D. (2019). Dirty Banking: Probing the Gap in Sustainable Finance. *Sustainability*, 11(6). <https://doi.org/10.3390/su11061745>
- Vann, R. J. (2017). Income tax incentives for investment. *Bulletin for International Taxation*, 2(23). Disponível em <https://www.imf.org/external/pubs/nft/1998/tlaw/eng/ch23.pdf>
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). Positive accounting theory. *Prentice-Hall Inc.*
- Willkie, P., & Limberg, S. (1993). Measuring explicit tax (dis)advantage for corporate taxpayers: An alternative to average effective tax rates. *Journal of the American Taxation Association*, 15(1), 46-71.
- Williams, C. C., & Kayaoglu, A. (2020). The coronavirus pandemic and europe's undeclared economy: Impacts and a policy proposal. *South East European Journal of Economics and Business*, 15(1), 80-92. <https://doi.org/10.2478/jeb-2020-0007>
- World Bank. (2021). *The Fiscal Impact and Policy Response to COVID-19*. World Bank. Consultado a 5 de outubro de 2024. Disponível em <https://documents1.worldbank.org/curated/en/396221624945597996/pdf/A-Review-of-Fiscal-Policy-Responses-to-COVID-19.pdf>
- Wu, L., Wang, Y., Luo, W., & Gillis, P. (2012). State ownership, tax status and size effect of effective tax rate in China. *Accounting and Business Research*, 42(2), 97–114. <https://doi.org/10.1080/00014788.2012.628208>
- Xu, Z., Hou, W., Main, B. G. M., & Ding, R. (2022). The impact of ESG on financial performance: A revisit with a regression discontinuity approach. *Carbon Neutrality*, 1(30). <https://doi.org/10.1007/s43979-022-00025-5>
- Zimmerman, J. (1983). Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics*, 5(2), 119-149. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90008-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90008-3)