Universidade do Minho
Escola de Economia, Gestão e Ciência Política

Catarina Libório Morais Cepêda

Ensaios sobre o Relato Não Financeiro: Evolução, Contextos de Crise e Impacto do Governo das Sociedades

abril de 2025

Ensaios sobre o Relato Não Financeiro: Evolução, Contextos de Crise e Impacto do Governo das Sociedades
Catarina Libório Morais Cepêda
UMinho | 2025

Universidade do Minho
Escola de Economia, Gestão e Ciência Política

Catarina Libório Morais Cepêda

Ensaios sobre o Relato Não Financeiro: Evolução, Contextos de Crise e Impacto do Governo das Sociedades

Tese de Doutoramento
Doutoramento em Ciências Empresariais

Trabalho efetuado sob a orientação da
Professora Doutora Ana Caria
e da
Professora Doutora Lídia Oliveira

abril de 2025

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.
Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.
Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho



Atribuição
CC BY

https://creativecommons.org/licenses/by/4.0

AGRADECIMENTOS

Nesta investigação e em todo o meu percurso académico contei com um enorme apoio, força e motivação dos meus entes mais queridos: o meu pai, a minha mãe, a minha irmã, o meu irmão, o meu marido e os meus sogros. Um agradecimento especial ao meu filho, que nasceu em 2024.

Um agradecimento especial a toda a equipa da àrea da contabilidade do ISCAP e UTAD que, ao longo deste tempo, me deram a oportunidade de complementar a investigação na área da contabilidade com a docência.

Um agradecimento a todas as minhas amigas e amigos pelas palavras de coragem e o apoio que sempre me deram tanto no percuso profissional como académico.

Um agradecimento às Professoras Doutoras Ana Caria e Lídia Oliveira, orientadoras desta tese, pela sua disponibilidade, ajuda, colaboração e dedicação a este trabalho.

Expresso o meu profundo agradecimento à Professora Doutora Lúcia Lima Rodrigues, catedrática da Universidade do Minho e minha professora no doutoramento, cuja dedicação ao ensino e à contabilidade permanece como exemplo e inspiração. A sua memória será sempre lembrada com gratidão.

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

Ensaios sobre o Relato Não Financeiro: Evolução, Contextos de Crise e Impacto do Governo das Sociedades

RESUMO

Num contexto de crescente exigência social e regulatória, o Relato Não Financeiro (RNF) tem-se afirmado como instrumento essencial para reforçar a Responsabilidade Social Empresarial (RSE) e complementar o relato financeiro. Esta tese analisa a evolução do RNF ao nível regulatório, científico e prático, com foco em períodos de crise e no contexto português, bem como o impacto das características do governo das sociedades e das crises no desempenho *Environmental*, *Social* e *Governance* (ESG) das empresas cotadas na União Europeia (UE). A investigação, de natureza positivista e com métodos mistos, combinou análise documental, revisão sistemática da literatura e um estudo empírico com dados de empresas cotadas da UE.

Os resultados revelam uma evolução significativa do RNF nas últimas décadas, passando de práticas voluntárias para um modelo normativo, fortemente impulsionado por diretivas europeias como a NFRD e CSRD. Crises económicas e sociais aceleraram esta transformação, exigindo mais transparência e responsabilização empresarial. Apesar dos avanços, persistem desafios na padronização, materialidade da informação e integração estratégica da sustentabilidade. Em Portugal, as exigências europeias têm sido fundamentais para o progresso do RNF, refletindo respostas a crises e pressões institucionais. Quanto ao desempenho ESG, verifica-se sensibilidade ao tipo de crise, sendo a Crise Financeira Global particularmente negativa. No entanto, as boas práticas de governação (como conselhos independentes e com diversidade de género, comissões de auditoria e RSE, e a existência de verificação externa) contribuem positivamente para o desempenho ESG, mesmo em contextos adversos. Por oposição, estruturas de governação concentradas influenciam negativamente o desempenho ESG.

Este estudo contribui para a compreensão do RNF e do desempenho ESG em contextos de crise, oferecendo evidência empírica relevante para a formulação de políticas públicas e práticas empresariais mais sustentáveis e responsáveis.

Palavras-chave: Crise, ESG, Governo das Sociedades, Relato Não Financeiro, Sustentabilidade.

Essays on Non-Financial Reporting: Evolution, Crisis Contexts and the Impact of Corporate Governance

ABSTRACT

In a context of growing social and regulatory demands, Non-Financial Reporting (RNF) has become an essential tool for strengthening Corporate Social and Environmental Responsibility (RSE) and complementing financial reporting. This thesis analyzes RNF evolution at a regulatory, scientific and practical level, focusing on periods of crisis and the portuguese context, as well as corporate governance characteristics and crises impact on Environmental, Social e Governance (ESG) performance in the European Union (UE) listed companies. The research, of a positivist nature and using mixed methods, combined documentary analysis, a systematic literature review and an empirical study with data from UE listed companies. Results reveal a significant evolution of RNF in recent decades, moving from voluntary practices to a normative model, strongly driven by European directives such as the NFRD and CSRD. Economic and sociais crises have accelerated this transformation, demanding more transparency and corporate accountability. Despite the progress, challenges remain in terms of standardization, materiality of information and strategic integration of sustainability. In Portugal, European requirements have been fundamental to the RNF progress, reflecting responses to crises and institutional pressures. As for ESG performance, there is sensitivity to the type of crisis, with the Global Financial Crisis (CFG) being particularly negative. However, good governance practices (such as independent and gender-diverse boards, audit and CSR committees, and external verification existence) contribute positively to ESG performance, even in adverse contexts. In contrast, concentrated governance negatively influences ESG performance.

This study contributes to the RNF understanding and ESG performance in crisis contexts, offering relevant empirical evidence for the formulation of public policies and more sustainable and responsible business practices.

Keywords: Corporate Governance, Crisis, ESG, Non-Financial Reporting, Sustainability.

ÍNDICE

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS ii
AGRADECIMENTOS iii
DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE iv
RESUMO v
ABSTRACT vi
ÍNDICE vii
LISTA DE SIGLAS E ACRÓNIMOS x
LISTA DE TABELAS xii
LISTA DE FIGURAS xiv
1. INTRODUÇÃO 1
1.1 Enquadramento e justificação do estudo 1
1.2 Questões de investigação, objetivos e metodologia 3
1.3 Contributos esperados da investigação 5
1.4 Estrutura da tese 6
2. O RELATO NÃO FINANCEIRO: EVOLUÇÃO, MARCOS E INVESTIGAÇÃO 7
2.1 Introdução 7
2.2 A evolução do Relato Não Financeiro 9
2.2.1 O relato de sustentabilidade voluntário: dos anos 80 do século XX aos inícios de 2000 9
2.2.2 O relato de sustentabilidade voluntário e a influência das diretrizes da GRI: A primeira década de 2000 14
2.2.3 O relato integrado e a criação do IIRC e do SASB: 2010-2013 17
2.2.4 O Relato Não Financeiro obrigatório e o papel da União Europeia: de 2014 a 2021 21
2.2.5 A procura de harmonização no relato de sustentabilidade pela União Europeia e pela IFRS Foundation: a partir de 2021 27
2.2.6 Desafios e oportunidades do Relato Não Financeiro 33
2.3 Conclusão 38
3. O RELATO NÃO FINANCEIRO E A CRISE 41
3.1 Introdução 41
3.2 Revisão de literatura 43
3.2.1 Conceito de crise 43
3.2.2. O Relato Não Financeiro em contexto de crise 45
3.3 Método de investigação 48
3.4 Resultados e a sua análise 50

3.4.1 Tendências do Relato Não Financeiro em períodos de crise 50
3.4.2 *Grupo de conhecimento estrutural* 59
3.5 Conclusão 75
4. O RELATO NÃO FINANCEIRO EM PORTUGAL 79
4.1 Introdução 79
4.2 Fundamentos teóricos 82
4.3 Evolução do *Relato Não Financeiro* no contexto português 83
4.3.1. Iniciativas voluntárias internacionais promotoras da divulgação informação sobre sustentabilidade 83
4.3.2 Pressões regulatórias supranacionais para o Relato Não Financeiro 85
4.3.3. Regulamentação e iniciativas nacionais de Relato Não Financeiro 85
4.4 O Relato Não Financeiro das empresas do PSI 94
4.4.1 A relevância das empresas do PSI 94
4.4.2 Análise ao Relato Não Financeiro das empresas do PSI 95
4.5 Discussão e Conclusão 108
5. O EFEITO DO GOVERNO DAS SOCIEDADES E DA CRISE NO ÂMBITO DO RELATO NÃO FINANCEIRO 112
5.1 Introdução 112
5.2 O governo das sociedades 115
5.3 Enquadramento teórico 118
5.4 Hipóteses de investigação 120
5.4.1 As crises 120
5.4.2 As características do governo das sociedades 122
5.4.3 A legislação 130
5.5 Desenho da investigação *132*
5.5.1 Amostra 133
5.5.2 Variável dependente 135
5.5.3 Variáveis independentes 137
5.5.4 Variáveis de controlo 139
5.5.5 Modelos empíricos 140
5.6 Análise e discussão dos resultados 141
5.6.1 Estatísticas descritivas 141
5.6.2 Análises estatísticas aos modelos 143
5.6.3 Análise dos Resultados dos Modelos ESG 147

5.6.4 Análise dos Resultados dos Modelos por pilar ESG 155
5.6.5 Análise dos Resultados dos Modelos em bons períodos económicos 161
5.6.7 Análise dos Resultados dos Modelos por tipo de indústria 164
5.7 Conclusão 167
6. CONCLUSÕES 170
6.1 Conclusões gerais 170
6.2 Contributos da investigação 172
6.3 Limitações do estudo 173
6.4 Pistas para futura investigação 173
APÊNDICES 175
Apêndice 1. Caracterização dos artigos utilizados por título, tipo de crise, descrição da crise, teoria e ano 175
Apêndice 2. Caracterização dos artigos utilizados por título, método, tipo de relatórios, objetivos, resultados e tipo de crise 178
Apêndice 3. Análise ao RNF das empresas do PSI20 188
Apêndice 4. Resultados do modelo 1 para OLS e dados em painel (efeitos fixos, aleatórios e mistos) 194
Apêndice 5. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (ESG) 199
Apêndice 6. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (SPS) 202
Apêndice 7. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (GPS) 205
Apêndice 8. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (EPS) 208
Apêndice 9. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos para bons períodos económicos (ESG, SPS, GPS, EPS) 211
Apêndice 10. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos para indústrias sensíveis e não sensíveis (ESGS, EPS, GPS e SPS) 215
REFERÊNCIAS 239

LISTA DE SIGLAS E ACRÓNIMOS

A4S	Prince's Accounting for Sustainability Project
APEE	Associação Portuguesa para a Ética Empresarial
BCSD Portugal	Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável de Portugal
CDP	Carbon Disclosure Project
CFG	Crise Financeira Global
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Imobiliários
CEO	Chief Executive Officer
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
ESG	Environmental Social and Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EUA	Estados Unidos da América
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
ESEF	European Single Electronic Format
GHG	Greenhouse Gas
IASB	International Accounting Standards Board
IIRC	International Integrated Reporting Council
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPCG	Instituto Português de Governo das Sociedades
IPQ	Instituto Português da Qualidade
ISO	International Organization for Standardization
ISSB	International Sustainability Standards Board
NFRD	Non-Financial Reporting Directive
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
OLS	Ordinary Least Squares
ONG	Organizações não governamentais
ONU	Organização das Nações Unidas
PAI	Indicadores de Principal Impacto Adverso
PME	Pequenas e Médias Empresas
PNUA	Programa das Nações Unidas para o Ambiente
RNF	Relato não Financeiro

PSI	Portuguese Stock Index
RSE	Responsabilidade Social Empresarial
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SEC	Securities and Exchange Commission
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures
UE	União Europeia
UNCED	Conferência das Nações Unidas sobre Ambiente e Desenvolvimento
UNGC	United Nations Global Compact
VSME	Voluntary Sustainability Reporting Standard
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development
WoS	Web of Science
WICI	World Intellectual Capital/Assets Initiative

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Distribuição da literatura científica por categoria temática 52
Tabela 2- Distribuição da literatura científica com mais de duas publicações por revista 53
Tabela 3- Autores com mais de duas publicações por revista.....54
Tabela 4- Afiliações dos autores com mais de duas publicações por revista 55
Tabela 5- Os 10 artigos mais citados 57
Tabela 6- Tipos de crise da literatura analisada 67
Tabela 7- Número de artigos por método de investigação utilizado 69
Tabela 8- Número de artigos por país 70
Tabela 9- Número de artigos por tipo de empresas 70
Tabela 10- Número de artigos por método de investigação e tipo de relato utilizados 71
Tabela 11- Teorias utilizadas nos artigos 75
Tabela 12- Empresas e relatórios analisados por ano 95
Tabela 13- Número e percentagem de relatórios não financeiros por tipo de relatório e ano.....97
Tabela 14- Aplicação do framework da GRI por ano, número e percentagem de empresas.....99
Tabela 15- Número e percentagens de menção aos normativos NFRD, Decreto-Lei 89/2017 e CSRD101
Tabela 16- Aplicação da ISO 14001 no RNF por número de empresas, percentagem e ano..... 103
Tabela 17- Número e percentagem de empresas que relatam que usam as normas SASB por ano.. 104
Tabela 18- Número e percentagem de empresas que mencionam o TCFD no RNF 105
Tabela 19- Número e percentagem de empresas que mencionam a taxonomia da UE..... 106
Tabela 20- Representação da amostra por setor..... 133
Tabela 21- Representação da amostra por país..... 134
Tabela 22- Número e percentagem de empresas que divulgam o RNF por ano..... 134
Tabela 23- Métricas de avaliação de pontuação ESG 136
Tabela 24- Caracterização das variáveis dependentes 136
Tabela 25- Caracterização das variáveis independentes..... 137
Tabela 26- Caracterização das variáveis de controlo..... 140
Tabela 27- Estatísticas descritivas das variáveis dependentes..... 142
Tabela 28- Estatísticas descritivas das variaveis independentes 143
Tabela 29- Estatísticas descritivas das variáveis independentes 143
Tabela 30- Tabela de correlação de Pearson 143

Tabela 31- Teste VIF - Variance Inflation Fator 144
Tabela 32- Teste de Hausman para os modelos 1, 2 e 3 146
Tabela 33- Regressões lineares de efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (ESGS) 148
Tabela 34- Quadro síntese dos resultados das hipóteses de investigação 154
Tabela 35- Regressões lineares com efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (SPS) 155
Tabela 36- Regressões lineares com efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (GPS) 157
Tabela 37- Regressões lineares com efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (EPS) 158
Tabela 38- Sumário das regressões lineares com efeitos fixos para bons períodos económicos (ESG, SPS, GPS, EPS) 163
Tabela 39- Sumário das regressões lineares com efeitos fixos para indústrias sensíveis e não sensíveis (ESGS, SPS, GPS e EPS) 165

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Processo de seleção da amostra (PRISMA) 50
Figura 2 - Tendências nas publicações sobre o RNF e a crise 51
Figura 3- Número e percentagem de artigos por tipo de autoria 53
Figura 4- Mapa de densidade de coautoria por documentos do autor 54
Figura 5- Mapa de densidade de coautoria por citações do autor 55
Figura 6- Visualização das publicações por país 56
Figura 7- Visualização de tendências na palavra-chave dos autores 59
Figura 8- Percentagem de artigos por tipo de crise 60
Figura 9- Percentagem de tópicos sobre as crises externas 60
Figura 10 - Percentagem de tópicos sobre as crises internas 65
Figura 11- Número de artigos por tipo de país 69
Figura 12- Número de artigos por tipo de analise temporal 70
Figura 13- Mapa resumido de organizações, iniciativas, diretivas, regulamentos, leis, manuais, códigos e posições sobre o RNF 93

1. INTRODUÇÃO

1.1 Enquadramento e justificação do estudo

A Responsabilidade Social Empresarial (RSE) evoluiu para uma componente crítica da estratégia empresarial, reconhecida tanto por empresas quanto por governos como uma abordagem necessária para lidar com desafios sociais e ambientais (Carroll, 1999; Doane, 2005; Strauss, 2015). Inicialmente, a RSE surgiu como uma forma voluntária de autorregulação, orientada para a mitigação de impactos negativos das operações empresariais, abrangendo questões como direitos humanos, normas laborais e emissões de carbono (Wood, 1991). Contudo, o caráter voluntário da RSE revelou-se insuficiente para garantir a *accountability* necessária, resultando em pressões institucionais crescentes para responsabilizar as empresas pelas suas atividades (Davis, 1973; Dagiliene & Nedzinskien, 2018).

Em resposta a estas pressões e à crescente complexidade dos mercados globais, emergiu a necessidade de práticas de Relato Não Financeiro (RNF). O RNF, que inclui informações sobre impacto Ambiental, Social e Governação (*Environmental, Social and Governance* - ESG), tornou-se crucial para a tomada de decisões, refletindo não apenas o desempnho financeiro, mas também os impactos e responsabilidades sociais e ambientais das empresas (Baret & Helfrich, 2019; EFRAG, 2024).

A interligação entre a divulgação de informações não financeiras e a evolução histórica da contabilidade reflete uma adaptação contínua às transformações sociais e económicas. À medida que as empresas enfrentam a pressão crescente por transparência e responsabilidade, a contabilidade, enquanto prática social e de comunicação, desempenha um papel crucial na integração da sustentabilidade nos relatórios financeiros. Nesse sentido, a contabilidade não só evolui para atender às exigências de rentabilidade a longo prazo, mas também para garantir que o impacto das organizações na sociedade e no ambiente seja devidamente gerido (Carmona & Ezzamel, 2007). Assim, o RNF surge como uma ferramenta fundamental na construção de um futuro empresarial mais sustentável e responsável.

Nessa linha, as últimas décadas assistiram à passagem do foco no lucro empresarial para uma abordagem que integra também prioridades sociais e ambientais, destacando a importância do triplo P: pessoas, lucro e planeta - *People, Profit and Planet* (Dawkins & Lewis, 2003). Para isso, a divulgação ESG é o essencial caminho para que essa informação chegue a todos os *stakeholders*, impulsionando assim uma maior transparência e *accountability*. Neste contexto, destaca-se o papel da *Global Reporting Initiative* (GRI) e o da União Europeia (UE) na promoção e harmonização das práticas de

divulgação de sustentabilidade (Baret & Helfrich, 2019). As diretivas da UE têm como objetivo tornar o RNF obrigatório para um número crescente de entidades, proporcionando, ao mesmo tempo, uma flexibilidade que reconhece a natureza multidimensional da RSE e a diversidade de políticas adotadas pelas empresas nesse contexto (UE, 2014, 2022). Além disso, garantem um nível adequado de comparabilidade nas informações, atendendo às necessidades dos investidores e outras partes interessadas, enquanto facilitam o acesso dos consumidores a informações claras sobre o impacto das empresas na sociedade (UE, 2014, 2022).

Apesar da evolução mencionada, durante os períodos de crise, como crises financeiras ou ambientais, a comunicação empresarial tende a ser mais cautelosa e estratégica, focando-se muitas vezes em manter a legitimidade e a confiança dos *stakeholders*, enquanto enfrenta o desafio de equilibrar a transparência com a gestão de impressões para proteger a imagem da empresa (Kim & Lyon, 2015; Tata & Prasad, 2015; Velte & Stawinoga, 2016).

Nestes períodos, o RNF ganha destaque como ferramenta essencial para a gestão de impressões e a restauração da confiança dos *stakeholders* (Velte & Stawinoga, 2016). No entanto, a efetividade dessas práticas depende da autenticidade e consistência das divulgações. Em alguns casos, as empresas podem recorrer ao *greenwashing*, apresentando informações falsas ou exageradas sobre as suas práticas ambientais para manipular a perceção pública (Kim & Lyon, 2015; Havlinova & Kukacka, 2021). Esse comportamento não apenas compromete a confiança, mas também revela a necessidade de regulamentações mais rigorosas e de uma supervisão adequada para garantir a integridade do RNF.

Apesar de avanços tanto a nível de iniciativas de RNF como a nível normativo, ainda há desafios significativos na implementação prática das práticas de RNF. A literatura (e.g., Karaibrahimoglu, 2010) destaca que os períodos de crises levam a uma postura mais conservadora das empresas, impactando negativamente as práticas de RSE. Portanto, investigar o RNF em tempos de crise torna-se fundamental para entender a sua evolução e o seu impacto, tendo em conta que a maior parte dos estudos sobre o RNF se focou em "bons" períodos económicos (e.g., Havlinova & Kukacka, 2021).

Para além das crises, a literatura recente (e.g., Gull *et al.,* 2023a,b; Hauser *et al.,* 2024; He *et al.,* 2023) tem abordado também a importância do RNF em fornecer informações verdadeiras e comparáveis sobre os impactos das práticas ESG de uma entidade (EFRAG, 2024), bem como a necessidade de rigor e detalhe do RNF (Gray & Milne, 2002; Melloni, 2017). Outros estudos sobre o RNF abordam várias questões de referência, como o seu caráter voluntário (e.g., Doane, 2005;

Cormier & Magnan, 2007) e a crescente harmonização e normalização (e.g., Bebbington & Larrinaga-González, 2008; Brown *et al.,* 2009; Bouten & Hoozee, 2015; Humphrey *et al.,* 2017).

A maioria dos estudos sobre o RNF tem-se concentrado principalmente em setores como o da banca, deixando de lado outros setores igualmente importantes e ambientalmente sensíveis (e.g., Shakil *et al.,* 2019; Bătae *et al.,* 2021; Murè *et al.,* 2021; Shakil *et al.,* 2021; *Tasnia et al.,* 2021; Daszyńska-Żygadło *et al.* Dragomir *et al.,* 2022; *et al.,*2023; El Khoury *et al.,* 2023; Menicucci & Paolucci, 2023). Além disso, há uma concentração significativa de estudos sobre este tema em apenas um único país, com especial destaque para Itália (e.g., Demartini & Trucco, 2016; Murè *et al.,* 2021; Menicucci & Paolucci, 2022; Menicucci & Paolucci, 2023) e França (e.g., Boulhaga *et al.,* 2022). Esses estudos foram maioritariamente realizados em períodos de estabilidade económica, havendo poucas análises que examinem os efeitos das crises no RNF.

Tendo em conta as lacunas enunciadas, verifica-se que investigar o RNF em tempos de crise é fundamental para entender como as empresas equilibram a necessidade de transparência em períodos de contenção, ao mesmo tempo em que lidam com as pressões externas e tentam preservar sua reputação e credibilidade no mercado.

1.2 Questões de investigação, objetivos e metodologia

A contabilidade, como linguagem empresarial tem como objetivos fornecer informações úteis aos diversos *stakeholders*. Tradicionalmente, a contabilidade apresentava apenas informações financeiras; contudo, atualmente, a contabilidade partilha também informações não financeiras, que abrangem aspetos ESG. Esta evolução reflete a crescente exigência por transparência e a necessidade de atender às expectativas dos *stakeholders*, que agora exigem uma visão mais holística do desempenho das empresas, incluindo o impacto das suas atividades no meio ambiente e na sociedade. Além disso, a inclusão de informações não financeiras permite uma melhor avaliação do valor a longo prazo das empresas e do seu compromisso com a sustentabilidade.

Neste sentido, este trabalho pretende dar resposta às seguintes questões de investigação: Q1: Como evoluiu o RNF em termos regulatórios, de investigação e de práticas empresariais, com especial foco em períodos de crise e em Portugal?

Q2: Que características do governo das sociedades e do período (decorrentes de crises e de legislação) influenciam o desempenho ESG?

Para isso, são desenvolvidos 4 ensaios com os seguintes objetivos:

- Ensaio 1, corresponde ao segundo capítulo e denomina-se "O Relato Não Financeiro: Evolução, Marcos e Investigação". Este ensaio tem como objetivos analisar a evolução do RNF, identificar os seus principais marcos históricos e mapear a investigação científica nesta área. Como metodologia, recorre-se a uma revisão sistemática da literatura com base na análise bibliométrica de 1891 artigos extraídos da base de dados Web of Science (WoS) até maio de 2023.
- Ensaio 2, corresponde ao terceiro capítulo e denomina-se "O Relato Não Financeiro e Crise". Este ensaio tem como objetivos examinar como o RNF tem sido abordado em contextos de crise e identificar tendências, lacunas e contribuições da literatura nesta área. Como metodologia, é realizada uma análise bibliométrica baseada em 83 artigos publicados entre 2010 e 2022 em revistas indexadas na WoS, utilizando ferramentas como o VOSviewer e o CiteSpace para análise de co-ocorrência e tendências de investigação.
- O Ensaio 3, correspondente ao quarto capítulo, intitula-se "O Relato Não Financeiro em Portugal" e tem como objetivos analisar a evolução das pressões regulatórias e institucionais sobre o RNF em Portugal, bem como avaliar as práticas de RNF adotadas pelas empresas cotadas no índice *Portuguese Stock Index* (PSI). A metodologia adotada baseia-se numa revisão da legislação aplicável e das principais iniciativas regulatórias do RNF em Portugal e numa análise documental dos RNF publicados entre 2015 e 2023 pelas empresas integrantes do índice PSI.
- Ensaio 4, corresponde ao último capítulo e denomina-se "O Efeito do Governo das Sociedades e da Crise no Âmbito do Relato Não Financeiro". Este ensaio tem como objetivo analisar o impacto das características de governação e das crises financeiras no desempenho ESG das empresas cotadas europeias. Como metodologia, desenvolve-se um estudo quantitativo com base em 1481 empresas multinacionais da UE, usando dados ESG da base *LSEG Data & Analytics* no período de 2008 a 2023, sustentado numa abordagem dedutiva e assente na filosofia de investigação positivista.

Durante o desenvolvimento de cada ensaio, houve apresentação e publicação de alguns trabalhos de forma a obter *feedback* para a melhoria dos mesmos. Nesse sentido, o ensaio 2 foi apresentado, embora num estágio ainda inicial, na XXI Conferência Grudis e Doctoral Colloquium, realizada nos dias 21 e 22 de janeiro de 2022[1].

[1] Cepêda, C.; Oliveira, L.; Caria, A. (2022). "Corporate social responsibility and crisis effects: a past analysis to map the future". Paper presented in XXI Grudis Conference | Doctoral Colloquium, Guarda-Portugal.

Relativamente ao ensaio 3, foram publicados os seguintes artigos em revista e capítulo de livro:

- Cepêda, C. (2024). Can Crisis Periods Affect the ESG Reporting Scope? The Portuguese Euronext Entities Case. Journal of Risk and Financial Management, 17(5), 191. https://doi.org/10.3390/jrfm17050191
- Cepêda, C. (2024). Why Reporting Sustainability? The Portuguese Non-financial Reporting's Socio-historical Evolution. In: Thrassou, A., Vrontis, D., Efthymiou, L., Weber, Y., Shams, S.M.R., Tsoukatos, E. (eds) Non-Profit Organisations, Volume III. Palgrave Studies in Cross-disciplinary Business Research, In Association with EuroMed Academy of Business. Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-62534-3_3

1.3 Contributos esperados da investigação

Esta tese pretende contribuir para a análise da evolução do RNF. Os desafios e exigências ESG têm levado as organizações a adotar práticas mais transparentes e responsáveis no âmbito do seu relato.

A evolução do RNF reflete não apenas a procura por conformidade com os normativos, mas também um movimento estratégico de gestão da reputação e do relacionamento com os *stakeholders,* especialmente num cenário global onde a sustentabilidade e a responsabilidade social são cada vez mais valorizadas. Ao adaptar-se a essas novas exigências, as empresas também podem utilizar o RNF como ferramenta para promover a confiança junto aos seus *stakeholders*, destacando o seu compromisso com a transparência e a sustentabilidade. É nesta linha, que este estudo pretende expor e caracterizar a literatura e os avanços do RNF não só a nível geral, mas também em períodos de crise, fator que tem sido pouco abordado. O mundo tem enfrentado diversas crises, colocando as empresas na linha da frente da responsabilidade. Esta é uma prioridade que não pode ser negligenciada. Considerando que a sustentabilidade é uma das principais preocupações globais, as empresas têm o dever de apresentar de forma transparente os resultados das suas atividades e de contribuir ativamente para a sustentabilidade e a responsabilidade social.

Esta investigação contribui com uma análise à literatura sobre RNF, especialmente em contextos de crise, e procura compreender como as empresas se têm adaptado aos novos regulamentos e reagido a esses contextos, identificando fragilidades e melhorias nos seus processos de comunicação e desempenho ESG. Através deste estudo procura-se identificar práticas eficazes que

podem ser aprimoradas para garantir uma maior transparência, confiança e resiliência organizacional em contextos de adversidade. Estes quatro ensaios têm como objetivo proporcionar uma compreensão mais aprofundada do RNF, abordando o seu conteúdo, as motivações internas, as condições externas e a sua aplicação na gestão das relações com os *stakeholders*, além de contribuir para o enriquecimento da literatura sobre o RNF em tempos de crise.

1.4 Estrutura da tese

Este trabalho está estruturado em seis capítulos, integrando a introdução, quatro ensaios e a conclusão. O presente capítulo introdutório apresenta e enquadra o objetivo deste estudo, assim como os seus contributos e estrutura.

O capítulo 2, que diz respeito ao primeiro ensaio, faz uma extensa revisão e caracterização da literatura sobre o RNF nos últimos 40 anos. Este ensaio apresenta um estudo longitudinal que identifica e analisa a literatura sobre RNF cronologicamente, caracteriza os marcos históricos da sua evolução e identifica as temáticas investigadas em cada período.

O terceiro capítulo caracteriza a literatura sobre RNF em tempos de crise através de um estudo bibliométrico de 2010 a 2022. Este capítulo tem como objetivo fornecer uma visão geral do estado da arte sobre o RNF em diferentes contextos de crise.

O quarto capítulo foca-se no contexto português e tem como propósito explorar a evolução das pressões regulatórias e institucionais que moldaram o relato RNF em Portugal, bem como examinar como as empresas do índice PSI têm vindo a adotar e aplicar essas práticas ao longo do tempo.

O quinto capítulo, fundamentado na teoria da agência, analisa o impacto da crise e das características do governo das sociedades no desempenho ESG das empresas da UE de 2008 a 2023.

Por fim, apresenta-se o capítulo de Conclusão, no qual se procede à resposta às questões de investigação previamente formuladas. Este capítulo contempla, ainda, a identificação dos principais contributos teóricos e práticos do estudo, a explicitação das suas limitações e a proposta de direções para futuras investigações.

2. O RELATO NÃO FINANCEIRO: EVOLUÇÃO, MARCOS E INVESTIGAÇÃO

2.1 Introdução

A contabilidade é amplamente reconhecida como uma prática social e institucional, não se limitando apenas a uma técnica dentro das fronteiras de uma organização, mas inserida em um contexto social, cultural e económico mais amplo (e.g., Miller, 1994; Carnegie, 2014). Diferente da visão tradicional que a considera neutra e objetiva (Watts & Zimmerman, 1990), a contabilidade é moldada pelo ambiente em que opera, sendo influenciada pelas organizações e pela sociedade em geral (Lee, 1982). Além de seu papel técnico, a contabilidade atua como um instrumento de comunicação essencial, que vai além dos números, facilitando o entendimento e a interação entre diversos *stakeholders* (Lee, 1982; Parker, 2014).

Nas últimas décadas, diversas organizações e governos em todo o mundo, enfrentaram crescentes exigências para uma maior eficiência, eficácia e transparência da responsabilidade empresarial e prestação de contas (Parker, 2014). Em resposta, a contabilidade, como prática social, ganhou uma relevância muito maior a níveis que anteriormente não se reconhecia (Power, 1997). Além disso, o campo da contabilidade expandiu-se significativamente (Hopwood, 1992; Miller, 1994). A aplicação das práticas contabilísticas nas organizações tem implicações não só para o funcionamento dos indivíduos e das organizações, mas também para a sociedade como um todo (Porter, 2005). Por estas razões, a contabilidade é cada vez mais considerada uma prática social e institucional (Miller, 1994; ver também Hopwood, 1992) e não apenas uma prática técnica. O estudo da contabilidade como prática social e institucional revela como a contabilidade e as mudanças no domínio contabilístico afetam o "cidadão económico" e as empresas, destacando a crescente importância da contabilidade em redefinir ações e políticas sociais (Miller & Rose, 1990; Hoskin & Macve, 1994).

Além disso, a contabilidade desempenha um papel na prestação de contas, na governação e na sustentabilidade (Carnegie *et al.,* 2024). A contabilidade, para além da informação financeira, abrange também o RNF, que procura integrar informações sobre sustentabilidade e responsabilidade social às tradicionais demonstrações financeiras. O relato financeiro por si só pode não capturar todos os aspetos importantes para os *stakeholders*. O RNF inclui informações sobre práticas de sustentabilidade, responsabilidade social, impacto ambiental, e governação, entre outros aspetos, que não são cobertos pelo relato financeiro tradicional (Merkl-Davies & Brennan, 2017). O RNF é uma fonte de comunicação crucial para a construção e transmissão de realidades organizacionais, que muitas

vezes são influenciadas por narrativas e imagens que moldam a perceção pública (Cooper, 2013). Esses relatos são essenciais para um grupo mais amplo de *stakeholders*, incluindo comunidades locais, Organizações Não Governamentais (ONG) e consumidores, que estão cada vez mais interessados na forma de como as empresas afetam o meio ambiente e a sociedade (Cooper, 2013).

Neste contexto, a contabilidade não só reflete a situação financeira das organizações, mas também desempenha um papel fundamental como prática social, influenciando e sendo influenciada pelas normas e expectativas da sociedade (Hopwood & Miller, 1994). A contabilidade, entendida como uma prática social, vai além do mero registo técnico de transações, desempenhando um papel fundamental na construção da realidade organizacional e na mediação das relações entre diferentes *stakeholders* (Carnegie & Napier, 2012; Carnegie *et al.,* 2021). A dimensão social da contabilidade reflete como as práticas contabilísticas e de relato influenciam e são influenciadas pelas expectativas e pressões dos *stakeholders*, moldando as perceções sobre as responsabilidades, a *accountability* e a legitimidade das diferentes organizações (Carnegie *et al.,* 2024). No âmbito do relato, especialmente o RNF, a informação divulgada pelas organizações reflete não apenas o desempenho económico, mas também os seus (reais ou simbólicos) compromissos sociais, ambientais e de governação (Turzo *et al.,* 2022). Deste modo, o RNF não é um processo neutro; ele resulta de escolhas que envolvem tomadas de decisão, juízos de valor, influências institucionais e expectativas sociais, refletindo a realidade, mas também construindo significados, que condicionam quer a forma como as empresas comunicam o seu compromisso para com a sociedade e o planeta, quer o modo como a sociedade percebe a *accountability* das empresas, com impactos nas pessoas e na natureza/planeta (Carnegie *et al.,* 2024; Markota *et al.,* 2017; Turzo *et al.,* 2022). Nesse sentido, como prática social, a contabilidade evolui com as exigências da sociedade, estando em constante processo de evolução (Potter, 2005).

É no âmbito deste entendimento que este capítulo apresenta uma extensa revisão da literatura sobre o RNF, culminando com a sua caracterização por marcos temporais, demonstrando a crescente harmonização contabilística, terminando com as principais conclusões. Para isso, o estudo utilizou a análise bibliométrica para a revisão sistemática da literatura com base nos artigos da WoS. A amostra final inclui 1891 artigos selecionados a 5 de maio de 2023, a partir da base de dados da WoS. O estudo inclui todos os artigos publicados até à data da recolha.

2.2 A evolução do Relato Não Financeiro

2.2.1 O relato de sustentabilidade voluntário: dos anos 80 do século XX aos inícios de 2000

Com caráter voluntário, o RNF tem a sua génese nos anos oitenta do século passado (Eccles *et al.* 2001; Lim & McKinnon, 1993; Livesey & Kearins, 2002). À data, diversos estudos destacaram a influência política e sociopolítica das práticas de desenvolvimento sustentável em determinadas entidades, com um foco especial na promoção da transparência e na análise da influência dessas políticas nos relatórios não financeiros voluntários, bem como na comunicação entre os *stakeholders* (Frost, 2007; Lim & McKinnon, 1993; Livesey & Kearins, 2002; Point & Tyson, 2006).

Seguindo uma abordagem positivista, Lim e McKinnon (1993) analisaram a influência da visibilidade política nas práticas de divulgação voluntária, verificando que essa visibilidade influencia positivamente as práticas de divulgação voluntária em matérias não sensíveis. Por outro lado, através de estudos de caso dos grupos The Body Shop International e Royal Dutch/Shell, Livesey e Kearins (2002) estudaram a relação entre os relatórios de sustentabilidade e o diálogo entre os *stakeholders* no ano de 1997. Os autores analisaram como os relatórios e a comunicação com os diversos públicos envolvidos podem facilitar e promover uma tomada de decisão empresarial mais democrática e responsável, do ponto de vista social e ambiental. O estudo destaca a importância desses relatórios como uma ferramenta para promover a transparência e o envolvimento dos *stakeholders*, resultando em decisões mais informadas e alinhadas com os valores sociais e ambientais.

Importa referir que, já nesta altura, os relatórios de sustentabilidade destas duas empresas continham informação bastante completa. No caso da empresa The Body Shop International, o seu relatório tinha cerca de 200 páginas e apresentava informação para todos *stakeholders* com maior foco na divulgação de informação sobre os funcionários, informação sobre auditorias ambientais e de proteção animal, uma atualização do progresso do desempenho da empresa em relação às suas metas e itens adicionais como a missão da empresa, os seus objetivos sociais e ecológicos, a sua metodologia de auditoria e as declarações de verificação de terceiros (Livesey & Kearins, 2002). No caso da Royal Dutch/Shell, a primeira secção do relatório de sustentabilidade de 1997 descrevia a relação entre os valores de sustentabilidade/direitos humanos e cada um dos nove Princípios Empresariais Gerais da Shell (Livesey & Kearins, 2002); já a segunda descrevia as posições e ações políticas da Shell relacionadas a seis áreas de controvérsia (direitos humanos, mudança climática,

padrões globais, operações seguras em regiões politicamente instáveis, resíduos tóxicos e energia renovável) (Livesey & Kearins, 2002). O documento também continha uma visão independente escrita pelo especialista em sustentabilidade, Elkington, que descreveu como as empresas poderiam contribuir para a sociedade e defendeu a necessidade de novos padrões e metodologias de relatórios. O relatório encerrava com uma mensagem do presidente da Shell, um mapa dos planos futuros da empresa para o desenvolvimento sustentável e um relatório de auditores independentes (Livesey & Kearins, 2002).

Numa perspetiva foucaultiana, de acordo com Livesey e Kearins (2002), o final do século XX, foi um período de rutura discursiva onde os discursos do capitalismo industrial foram perturbados pela ascensão do movimento de consumo e do ambientalismo radical. Adicionalmente, os escândalos financeiros e a consequente crescente importância da governação empresarial e transparência dos relatórios sobre a remuneração dos diretores começaram a fazer-se sentir em toda a Europa (Point & Tyson, 2006). Neste sentido, a nível regulatório foram alterados e criados na Europa diversa legislação e regulamentos sobre a remuneração dos diretores e acionistas, leis sobre a transparência no relato empresarial e leis sobre melhores práticas organizacionais. As práticas de relato começavam assim a ser vertidas na regulamentação e legislação. Como exemplos, destacam-se o relato de Bouton em 2002 na França, o Código *Cromme* em 2001 e a Lei TransPuG em 2002 na Alemanha, a regulamentação do relato das remunerações dos diretores em 2002, no Reino Unido e, o código suíço das melhores práticas em 2002 (Point & Tyson, 2006).

Perante este cenário, Point e Tyson (2006), à luz da teoria institucional, discutiram as diversas pressões coercivas, normativas e miméticas em relação à remuneração dos diretores no relatório anual, concluindo que independentemente da sua nacionalidade ou do setor, as empresas tendiam a usar justificações semelhantes para os elevados pagamentos face aos salários dos restantes funcionários (Point & Tyson, 2006). As justificações comuns mais utilizadas nos relatórios corporativos passavam pela necessidade de atração e retenção de diretores talentosos e o alinhamento dos interesses dos diretores/acionistas (Point & Tyson, 2006).

No período em análise, com a crescente pressão das regulamentações internacionais e nacionais nas áreas ambientais (que começa a ser estudada em diferentes países), verifica-se um aumento da literatura sobre esses temas (Cooper & Owen, 2007; Deegan & Blomquist, 2006; Frost, 2007; Hogan, 2003; Landau *et al.,* 2020). A publicação, por exemplo, da norma internacional - *International Organization for Standardization* (ISO) 14001, no Outono de 1996, gerou uma pressão adicional sobre algumas cadeias de abastecimento da indústria ao visar a preocupação com o

desempenho ambiental através da utilização de sistemas de gestão ambiental (Clarkson *et al.,* 2008; Gordon, 2001; Zuckerman, 2000).

Adicionalmente, foi também analisada na literatura a implementação em vários países de diferentes leis e regulamentos que visavam aumentar a responsabilização e transparência das empresas na divulgação de informação não financeira. A título exemplificativo, o estudo de Frost (2007) analisou os efeitos da introdução de regulamentações sobre os relatórios ambientais obrigatórios nas práticas de divulgação das empresas australianas. Com a introdução da Seção 299(1)(f) da Lei das Sociedades Anónimas, o governo australiano exigiu, a partir de 1 de julho de 1998, a divulgação do desempenho ambiental no relatório anual. Os autores verificam assim que essa pressão governativa foi bem-sucedida, na medida em que gerou um aumento da transparência quanto ao desempenho ambiental empresarial, mesmo nos casos de empresas que violaram os regulamentos. Apesar disso, ainda verificaram a falta da publicação de informação adicional na maior parte dessas empresas, sendo evidente a carência de informação de caráter voluntário.

Ainda no contexto australiano, Deegan e Blomquist (2006) constataram que o impacto da iniciativa do WWF-Austrália (que em 1999 produziu um relatório que avaliou os relatórios ambientais de empresas que eram signatárias do Código da Indústria Mineral Australiana para Gestão Ambiental) influenciou as revisões do código do setor, bem como o conteúdo de relatórios de empresas de mineração individuais. Estas novas iniciativas voluntárias e alterações institucionais, para além de terem como objetivo regular a divulgação não financeira, tiveram também o objetivo de dar poder às partes interessadas para aumentar a responsabilidade das empresas (Cooper *et al.,* 2007). De forma crítica, Cooper *et al.* (2007) afirmaram que as iniciativas voluntárias das empresas e os regulamentos (recentes à altura) ofereciam poucas oportunidades para facilitar a ação por parte das partes interessadas da organização, não podendo ser vistos como exercícios de responsabilização.

Não só as questões de divulgação de informação não financeira, de responsabilização das empresas e de delegação de poderes aos *stakeholders* marcaram este período inicial do RNF. Outra temática passou pelos intangíveis e a problemática do valor de mercado/valor contabilístico, tema que foi alvo de grande preocupação da literatura (e.g., Daum, 2002; Kristensen & Westlund, 2003; Riegler, 2005; Cormier & Magnan, 2007). Neste período, diversos escândalos relacionados à divulgação de informações financeiras e não financeiras, como os da Enron e WorldCom (Coffee, 2006), expuseram a necessidade de uma governação corporativa mais sólida. Para restaurar a confiança de *stakeholders* e investidores, surgiram leis e regulamentações destinadas a aumentar a transparência e regular a divulgação de informações não financeiras (Hess, 2007). Nos Estados Unidos, a Lei Sarbanes-Oxley foi

implementada para promover maior responsabilidade corporativa e segurança financeira (Hogan, 2003). Com isso, o interesse pelo relato de informações empresariais cresceu significativamente, especialmente à medida que a diferença entre o valor de mercado das empresas e seu valor contabilístico se tornava mais pronunciada (Daum, 2002; Kristensen & Westlund, 2003; Riegler, 2005). Essa problemática é acentuada pela dificuldade em capturar e refletir adequadamente o valor dos ativos intangíveis nas demonstrações financeiras tradicionais, que frequentemente não conseguem representar com precisão o valor real de mercado das empresas (Daum, 2002). O mau funcionamento dos mercados de capital de risco depende, em parte, da falta de informação fiável sobre os intangíveis (Kristensen & Westlund, 2003). Assim, as medições dos intangíveis devem ser significativamente melhoradas. Nesta altura, uma estimativa do índice Dow Jones Industrial referiu que o valor contabilístico representa agora apenas cerca de um quarto do valor de mercado (Kristensen & Westlund, 2003). A parcela do valor contabilístico a o valor de mercado é muitas vezes tão pequena que a relevância do balanço se tornou questionável (Kristensen & Westlund, 2003). A fim de compreender essa mudança no paradigma do mercado, Kristensen e Westlund (2003) identificaram a necessidade óbvia de obter informações relevantes e confiáveis sobre *ativos* intangíveis, como a base de clientes, o capital humano, as parcerias estratégicas e o valor da marca. Desta forma, para além da informação financeira, a divulgação da informação não financeira visava fornecer essas informações às partes interessadas e, em particular, ao investidor atual e futuro (Kristensen & Westlund, 2003). O caso dos intangíveis realça a importância do valor de mercado das empresas, valor este que se encontra vinculado não só ao desempenho económico, mas também ao desempenho social e ambiental das empresas (Elkington, 1998; Riegler, 2005; Cormier & Magnan, 2007).

Em 1998, Elkington (1998) caracterizou o "*triple bottom line*" na reflexão do desempenho económico, social e ambiental das empresas de forma que estas meçam e exponham os impactos e resultados do seu comportamento nas diversas áreas, resultando numa exposição que com implicações no seu valor de mercado. Em linha, Riegler (2005) analisou o relato voluntário sobre o capital imaterial e o desempenho competitivo a partir do exemplo do Capital de Processo provando os seus efeitos na atitude de decisão dos *stakeholders*.

Também Cormier e Magnan (2007) analisaram, no Canadá, Alemanha e França, o impacto da divulgação de matérias ambientais nos resultados e no valor de mercado das empresas bolsistas, concluindo que esta influenciou a avaliação dos lucros no mercado bolsista das empresas alemãs, obtendo resultados opostos nas empresas da França e do Canadá. Estas conclusões sugerem que os contextos institucionais nacionais são relevantes na avaliação do valor de mercado das ações e nas

medidas de desempenho financeiro e não financeiro (Cormier & Magnan, 2007). Estes resultados são consistentes com o trabalho conceptual que mostra que a divulgação de informação tem efeitos diretos e indiretos na avaliação das empresas. Por outras palavras, níveis mais elevados de poluição ou incidentes e acidentes ambientais traduzem-se em valores de mercado de ações mais baixos (e.g., Jaggi & Freedman, 1992; Cormier *et al.,* 1993; Barth & McNichols, 1994; Blacconiere & Northcut, 1997; Cormier & Magnan, 1997; Li & McConomy, 1999; Hughes, 2000; Gupta & Goldar, 2005), sendo que a estratégia que a empresa utiliza na divulgação dessas "más noticias" atenua a magnitude da reação negativa do mercado de ações após o acontecimento (e.g., Freedman & Stagliano, 1991; Blacconiere & Patten, 1994).

Na procura crescente por informação não financeira, as partes interessadas começaram a evidenciar maior interesse pelo modo como as empresas reagem e agem face ao meio ambiente natural, funcionários e clientes, investidores, gestores, e toda a cadeia, seguindo a linha da teoria das partes interessadas no âmbito da RSE (Miniaoui *et al.,* 2019). Por isso, alguns estudos tentaram perceber se a gestão das relações com as partes interessadas promove o desenvolvimento sustentável das empresas, com especial foco em multinacionais, tendo obtido resultados confirmatórios (Konrad *et al.* 2006; Etxeberria, 2009).

Apesar disso, a análise da informação não financeira, nesta altura, não foi alvo de intensa discussão, assim como de produção e divulgação na maior parte das empresas. Uma das razões para essa escassez é a falta de métricas e de um e modelo de relatório não financeiro a seguir (De la Cuesta-González *et al*., 2006; Gallego-Alvarez, 2008). Nesta sequência, De la Cuesta-González *et al.* (2006) realizaram um estudo pioneiro acerca do impacto das estratégias de RSE no setor privado bancário espanhol, tendo em conta que entre 2002 e 2003, a evolução da integração de aspetos sociais nos sistemas de gestão aumentou. O seu maior contributo foi a construção de métricas de avaliação do desempenho social específicos neste setor. A falta de um modelo a seguir no relato de sustentabilidade, capaz de fomentar uma maior transparência e comparabilidade, foi exposto como uma das grandes problemáticas nesta área.

Em síntese, durante as décadas de 1980 e 1990, o RNF era predominantemente voluntário e adotado principalmente por grandes empresas e multinacionais, focando-se principalmente em informações ambientais e sociais (Livesey & Kearins, 2002). No entanto, a profundidade e abrangência dos relatos variavam significativamente entre empresas e setores, com algumas, como The Body Shop e Royal Dutch/Shell, fornecendo relatórios detalhados sobre o desempenho ambiental e de governação, enquanto a maioria das empresas, especialmente em mercados emergentes ou setores

tradicionais, mantinha divulgações superficiais e informais. A falta de normas globais e de padronização gerava disparidades na qualidade da informação, dificultando a comparação entre os dados (De la Cuesta-González *et al.,* 2006; Gallego-Álvarez, 2008). Apesar de algumas iniciativas relevantes, o RNF nesse período ainda era insuficiente e carecia de um modelo universal que garantisse maior transparência e responsabilidade (Frost, 2007).

2.2.2 O relato de sustentabilidade voluntário e a influência das diretrizes da GRI: A primeira década de 2000

No final dos anos noventa do século passado, assistiu-se a uma transformação do relato de sustentabilidade, potenciada pela assinatura de novos protocolos entre várias organizações, na tentativa de harmonizar a divulgação de informação de sustentabilidade, em particular a informação ambiental. Destaca-se, assim, a assinatura, em 1998, do protocolo relativo aos Gases com Efeito de Estufa (GHG Protocol[2]). Seguidamente, assistiu-se à criação das diretrizes emitidas pela GRI[3], que passaram a ser o principal guia para o relato e divulgação de informação ambiental voluntária, permitindo aumentar a comparabilidade e transparência da informação veiculada aos *stakeholders*. Consequentemente, a produção científica que analisa o surgimento dessas iniciativas e avalia a influência e impacto das diretrizes da GRI no relato de sustentabilidade aumentou (e.g., Graafland *et al.* 2003; Quaak *et al.,* 2006; Bescos *et al.* 2007; Montabon & Narasimhan, 2007; Bebbington & Larrinaga-González, 2008; Clarkson *et al.,* 2008; Gallego-Alvarez, 2008; Polo & Vázquez, 2008; Brown *et al.* 2009; Simnett *et al.,* 2009).

Apesar da crescente importância das GRI para o RNF, o caráter voluntário destas diretrizes levou a que, em 2004, apenas 584 organizações tivessem registado os seus relatórios na GRI (Montabon & Narasimhan, 2007). Na primeira década do século XXI, os estudos incidiram, maioritariamente, sobre empresas dos Estados Unidos da América (EUA) e Europa ocidental e analisaram, por exemplo, os determinantes do relato com base nas GRI. Verificou-se que a dimensão das empresas tinha uma influência positiva na utilização de instrumentos tais como códigos de conduta, certificação Isso e relatórios sociais (Graafland *et al.,* 2003; Quaak *et al.,* 2006), não

[2] O Greenhouse Gas Protocol Initiative é uma parceria de empresas multi-*stakeholder*, ONG's, governos, académicos, e outros convocados pelo WBCSD e o World Resources Institute (WRI), lançada em 1998, com a missão de desenvolver e promover as suas normas e/ou protocolos de contabilidade sobre os gases com efeito de estufa e a sua adoção generalizada (WBCSD e WRI, 2023).

[3] A GRI, fundada em 1997, tornou-se a principal diretriz para a elaboração voluntária de relatórios (GRI, 2011) que delineia as principais tarefas envolvidas no aumento da qualidade da informação fornecida às partes interessadas e que geram inúmeros benefícios para as empresas cumpridoras. Além disso, orienta as empresas na necessidade de testemunhar tanto os resultados positivos como negativos das suas políticas de crescimento sustentável (Brown *et al.,* 2009). A GRI tem sido pioneira em relatórios de sustentabilidade desde 1997 (Girella,2018). As suas origens residem no esforço das organizações sem fins lucrativos dos EUA a *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES) e o Instituto Tellus, com o envolvimento das Nações Unidas para o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUA) (Girella,2018).

existindo, no entanto, diferenças entre empresas familiares e não familiares na utilização dos instrumentos mencionados (Quaak *et al.,* 2006). Apesar disso, os valores pessoais e éticos dos indivíduos que ocupam posições de poder e influência dentro de uma organização mostraram ter um impacto significativo nas práticas e políticas de RSE (Hemingway & Maclagan, 2004). Ou seja, as crenças e prioridades desses líderes podem moldar a forma como a empresa aborda questões sociais e ambientais, independentemente das pressões externas ou das orientações oficiais estabelecidas (Hemingway & Maclagan, 2004).

Outros estudos analisaram o impacto das práticas ESG no desempenho financeiro das empresas, confirmando um impacto positivo do mesmo (e.g., Bescos *et al.,* 2007; Montabon *et al.,* 2007). Pizzi (2018), por exemplo, verificou que o desempenho financeiro de uma empresa é impactado pela sua abordagem em relação à contabilidade de sustentabilidade e pela sua capacidade de identificar e avaliar os riscos ambientais associados às suas atividades.

Outros estudos verificaram ainda que as empresas que procuram a obtenção de credibilidade e reputação das suas práticas ESG, assim como as que operam em países orientados para as partes interessadas, têm maior propensão a contratar outras empresas especializadas (por exemplo, do ramo de auditoria) para a produção do relatório não financeiro (Simnett, 2009), tendo preferência, embora com custos mais elevados, de obter garantia externa do RNF.

A procura da reputação e legitimação empresarial levou ao desenvolvimento de novas linhas de investigação e à utilização de diferentes teorias, com especial foco na teoria da legitimidade, para evidenciar, de forma critica, como certas empresas justificam e legitimam as suas atividades (em particular as que ferem certas questões sociais e ambientais) (e.g., Clarkson *et al.,* 2008; Criado-Jiménez *et al.,* 2008). Essa legitimação é muitas vezes uma tática/estratégia dissimulada que é utilizada no RNF para mascarar e credibilizar atividades pouco ou nada responsáveis, em termos ambientais e sociais (Criado-Jiménez *et al.,* 2008; Mio, 2010). Nesse sentido, como forma de melhorar a transparência, volume e qualidade do RNF, vários foram os estudos que alertaram para a necessidade do aumento da regulamentação progressiva e melhorada (Criado-Jiménez *et al.,* 2008; Mio, 2010). Outros, por sua vez, propuseram a integração do relatório social no relatório sobre o capital intelectual, tendo em conta os benefícios da uma redução dos custos diretos de elaboração do relatório e uma simplificação da informação não financeira para as diferentes partes interessadas (Polo & Vázquez, 2008).

Gallego-Alvarez (2008), por exemplo, estudou o relatório social dos anos 2005 e 2006, das empresas espanholas cotadas. O estudo evidencia que as empresas analisadas manifestavam e davam

a conhecer o seu comportamento ético, ou seja, boas ações que procuravam melhorar a qualidade de vida dos seus trabalhadores, bem como as suas condições sociais, em áreas importantes para os trabalhadores, tais como emprego, saúde e segurança, formação e educação, não discriminação, práticas disciplinares, liberdade de associação e sociedade. Apesar disso, o estudo alerta que a maior parte das empresas não cotadas em bolsa não publicam esse tipo de informações. Desenvolvendo um estudo de caso em Itália, também Mio (2010) verificou que um dos fatores chave para a divulgação de informação não financeira de qualidade era a motivação estratégica, que era maioritariamente utilizada em grandes empresas (maioritariamente as cotadas). Nas pequenas empresas, a divulgação dessa informação é escassa.

A informação não financeira é necessária para criar condições para a responsabilização democrática num contexto de incerteza (Bebbington & Larrinaga-González, 2008). Nesse contexto, as lutas para a resolução de problemas relacionados com as políticas sociais e ambientais, fraudes, escândalos e a problemática dos intangíveis são apenas alguns exemplos que alavancaram o debate sobre a necessidade de informação não financeira (Lim & McKinnon, 1993; Eccles *et al.,* 2001; Daum, 2002; Livesey & Kearins, 2002; Kristensen & Westlund, 2003; Dupré, 2015). De forma a solucionar alguns problemas e na ausência de regulamentações de divulgação obrigatória, o interesse em formas alternativas de relatórios desencadeou o crescimento de instituições não estatais que proporcionam orientações e diretrizes (Van Den Brink & van Der Woerd, 2004; Rowbottom & Locke, 2016).

Nesse sentido, vários atores não estatais contribuíram para a disseminação da divulgação não financeira. Como exemplo, em 2004, deu-se a criação do *Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S)[4], que desenvolveu orientações para o que designou por "relatórios interligados", em que se esperava que as organizações chamassem a atenção dos leitores dos relatórios para as principais ligações entre as ações e os resultados sociais, ambientais e económicos que eram importantes para a organização relatora (Hopwood *et al.,* 2010). Para além disso, houve a criação em 2007 da *World Intellectual Capital/Assets Initiative* (WICI)[5] com o objetivo de resolver a problemática dos intangíveis, identificada anteriormente nos vários estudos (e.g., Daum, 2002; Kristensen & Westlund, 2003; Riegler, 2005; Cormier & Magnan, 2007).

[4] O A4S, criada em 2004, foi estabelecido com o principal objetivo de inspirar a ação dos líderes financeiros para impulsionar uma mudança fundamental no sentido da resiliência modelos empresariais e uma economia sustentável (A4S, 2023). Para o fazer, pretende inspirar os líderes financeiros a adotar modelos empresariais sustentáveis e resilientes, com a finalidade de transformar a tomada de decisões financeiras de forma a permitir uma abordagem integrada, refletindo as oportunidades e os riscos colocados pelo ambiente e questões sociais e ampliar a ação em toda a comunidade mundial de finanças e contabilidade (A4S, 2023).

[5] A WICI é uma rede internacional de colaboração formada em 2007 que visa promover uma melhor informação empresarial através do reconhecimento do papel dos intangíveis/capital intelectual na sustentabilidade da geração de valor de uma organização (WICI, 2023). São os seus objetivos: desenvolver um quadro global voluntário para medir e relatar o desempenho empresarial aos acionistas e outros interessados, desenvolver diretrizes para medir e relatar indicadores-chave de desempenho específicos da indústria e facilitar o desenvolvimento de taxonomias XBRL para este conteúdo (WICI, 2023).

Em síntese, verifica-se que a primeira década dos anos 2000 se caracterizou pela tentativa de harmonização do RNF, procurando resolver alguns dos problemas identificados nos primeiros estudos sobre o relato voluntário, como a falta de métricas para a produção do relatório de sustentabilidade.

2.2.3 O relato integrado e a criação do IIRC e do SASB: 2010-2013

A partir de 2010, novos desenvolvimentos marcam o RNF e a tendência de harmonização do mesmo. Destaca-se a criação da orientação sobre responsabilidade social, espelhada na ISO 26000[6], em 2010. Ainda neste ano foi criado o *International Integrated Reporting Council* (IIRC)[7], com o objetivo de promover a comunicação sobre a criação de valor como o próximo passo na evolução dos relatórios das empresas (IIRC, 2023).

O apoio à comunicação da criação de valor decorre da análise da governação, das estratégias e do desempenho passado e futuro em relação a seis capitais: financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e de relacionamento, e natural (Simnett & Huggins, 2015; Dumay, 2016; Manes-Rossi *et al.,* 2020). O contributo do IIRC foi debatido em vários estudos que se focaram na análise dos relatórios integrados de entidades preparadoras dos mesmos (de Villiers *et al.,* 2014b; Van Bommel, 2014; Bouten & Hoozee, 2015; Flower, 2015; Park & Ravenel, 2015; Reuter & Messner, 2015; Simnett & Huggins, 2015; Thomson, 2015; Calu *et al.* 2016; Dumay, 2016; Humphrey *et al.* 2017; Rivera-Arrubla & Zorio-Grima, 2016; Rowbottom & Locke, 2016).

Para além disso, com a publicação do *framework* IIRC, em 2013, foi possível definir princípios orientadores e elementos de conteúdo a incluir no relatório integrado (Manes-Rossi *et al.* 2020). O relato integrado foi classificado por várias empresas multinacionais, pela UE e organismos internacionais de contabilidade e investimento como uma inovação relevante e capaz de liderar, em termos do desenvolvimento futuro, o relato empresarial (Humphrey *et al.,* 2017).

No entanto, a abordagem excessivamente genérica do relato integrado (Guthrie & Farneti, 2008; Larrinaga *et al.* 2018; Lodhia *et al.* 2012) e a falta de indicadores, à semelhança dos propostos pelas diretrizes da GRI (G3 e G4), que abordavam especificidades de diferentes entidades de relato e os respetivos suplementos públicos (GRI, 2005, 2010), originaram críticas à proposta de relato do IIRC

[6] ISO 26000-*Guidance on Social Responsibility* publicada em 2010 pela ISO revela de forma abrangente as características mais significativas de responsabilidade social e corporativa e incorpora objetivos para orientar as empresas sobre como divulgar as suas realizações e avanços aos seus clientes. Como tal, é um instrumento internacionalmente adotado para a promoção de relatórios de sustentabilidade.

[7] O IIRC encarna uma coligação global de reguladores, investidores, empresas, normalizadores, a profissão contabilística e as ONG com o objetivo de promover a comunicação sobre a criação de valor como o próximo passo na evolução dos relatórios das empresas (IIRC, 2023). A sua missão é estabelecer relatórios e pensamento integrados dentro da prática empresarial corrente como norma nos sectores público e privado e a sua visão é a de alinhar alocação de capital e comportamento empresarial para objetivos mais amplos de finanças estabilidade e desenvolvimento sustentável através do ciclo de integração relatórios e pensamento (IIRC, 2023).

(e.g., Alcaraz-Quiles *et al.*, 2014, 2015; Greiling *et al.,* 2015; Sassen & Azizi, 2018). Com diferentes quadros teóricos subjacentes, especialmente com foco na teoria institucional (e.g., Higgins *et al.,* 2014; de Villiers & Sharma, 2020), na teoria dos *stakeholders* (Domingues *et al.,* 2017), na legitimidade (Marcuccio *et al.,* 2009; Giacomini *et al.,* 2018; Farneti *et al.,* 2019), na teoria da contingência (Thomas, 1991; Giacomini *et al.,* 2018) e na teoria do ator-rede (Rowbottom & Locke, 2016), a investigação no âmbito do RNF dedicou-se ao estudo do *framework* do IIRC.

A análise dessa literatura mostra que o *framework* do IIRC tem sido utilizado para a análise do relato integrado (e.g., Ball, 2005; Giacomini *et al.,* 2018; Williams *et al.,* 2011; Greco *et al.,* 2015; Marcuccio & Steccolini, 2005; Veltri & Silvestri, 2015; Zhao & Patten, 2016; Domingues *et al.,* 2017; Caruana & Grech, 2019; Farneti *et al.,* 2019; de Villiers & Sharma, 2020). Outros artigos basearam-se em debates conceptuais (e.g., Adams, 2018; Manes-Rossi, 2019) que não requerem o desenvolvimento ou a utilização de um quadro de análise específico.

A produção do relato integrado tem estado na agenda da UE e tem sido defendido por diversas empresas multinacionais, órgãos internacionais de contabilidade e investimento (Humphrey *et al.,* 2017), para além de ter sido amplamente discutido na literatura. Por exemplo, Van Bommel (2014) destacou o potencial risco de o relato integrado poder ser dominado pelos investidores e contabilistas. Nesse sentido, ao invés de refletir a realidade da empresa de forma objetiva e imparcial, o relato integrado pode ser usado para atender os interesses específicos desses grupos. Como resultado, podem surgir acordos informais ou privados que distorcem as informações divulgadas ao público, comprometendo a credibilidade e a utilidade dos relatórios integrados. Flower (2015) e Thomson (2015) problematizaram a mudança de conteúdo das propostas de relato integrado do IIRC. Com uma abordagem baseada na teoria do ator-rede, Rowbottom e Locke (2016) descreveram o surgimento do relato integrado, desde seu uso informal por empresas até à sua interpretação e normalização pelo IIRC com o *framework* proposto em 2013. Os autores identificaram a complexa e frágil rede de interesses envolvidos no desenvolvimento do relato integrado e das tensões que cercaram o papel do IIRC, enquanto organismo emissor de recomendações (voluntárias) para a elaboração de relatórios transnacionais. Já Reuter e Messner (2015) examinaram a participação formal, nas fases iniciais dos esforços do IIRC, em desenvolver uma estrutura conceptual para relatórios integrados. Suddaby e Viale (2011) apontaram os desafios políticos fundamentais que o IIRC enfrentou e abordam a questão do investimento demonstrando até que ponto as perspetivas de sucesso do IIRC tiveram na reconfiguração da divulgação de informação empresarial.

O surgimento do IIRC (e da sua versão de relato integrado) centra-se na forma como um grupo de interesses profissionais[8] e associados têm procurado reconfigurar o campo do relato empresarial, promovendo o relato integrado como uma forma proeminente de relato empresarial (Humphrey *et al.,* 2017). Contudo, apesar da recente consolidação de estruturas globais, ainda há duplicação em matéria não financeira (Bendell *et al.,* 2011) e os diferentes grupos de reguladores tendem a competir uns com os outros (Tomorrow's Company, 2011). Para além disso, a integração de informações financeiras e não financeiras num único relatório tem sido amplamente criticada por alguns académicos (Brown & Dillard, 2014; Flower, 2015).

Posteriormente à criação do IIRC, em 2011, foi criado o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB)[9], que, como descrito na literatura (e.g., Akerlof, 1970; Dawkins & Lewis, 2003; Kim & Van Dam, 2003; Montabon & Narasimhan, 2007; Baret & Helfrich, 2019), afirmava que a contabilidade tradicional fora desenvolvida num mundo onde os ativos tangíveis constituíam a maior parte da avaliação de mercado das empresas. Ora, as questões de sustentabilidade são questões empresariais globais que têm impacto na condição financeira, desempenho operacional e criação das empresas (SASB, 2023). Assim, o SASB foi fundado como uma organização sem fins lucrativos para desenvolver, à semelhança do que o *International Accounting Standards Board* (IASB) faz para o relato financeiro, uma linguagem comum sobre os impactos da sustentabilidade (SASB, 2023).

Neste contexto de evolução do RNF, alguns estudos (com uma vertente positivista) analisaram a questão da criação de valor nos relatórios integrados, tendo verificado que a criação de valor é parcialmente divulgada na substância, mas não na forma (Pigatto *et al.,* 2023). Alguns autores constaram que essa criação de valor se correlaciona negativamente ao facto de as empresas fazerem parte de países com fraca regulamentação de RNF (e.g., Salvi *et al.,* 2020; Vena *et al.,* 2020; Vitolla *et al.,* 2020b). Vena *et al.* (2020), num estudo internacional que analisou relatórios integrados para o período de 2009 a 2017, verificaram que as empresas que adotam relatórios integrados reduzem em média 1,4% no custo de capital. Além disso, essa redução é mais significativa em países com baixa distância ao poder, alto coletivismo e elevado nível de masculinidade, enquanto outros fatores culturais, como a evitação da incerteza e a orientação a longo prazo, não influenciam esse efeito (Vena *et al.,* 2020).

[8] Estes atores incluem: organismos de contabilidade internacionais e nacionais (por exemplo, o IASB (International Accounting Standards Board), o FASB (Financial Accounting Standards Board), o ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales) e o AICPA (American Institute of Certified Public Accountants)), as 4 grandes empresas de serviços profissionais; reguladores internacionais e nacionais, organismos de consultoria e aconselhamento que promovem diferentes formas de relato empresarial, como o The Prince's Accounting for Sustainability Project, o GRI (Global Reporting Initiative), o Carbon Disclosure Project e a World Intellectual Capital Initiative.

Por sua vez, Vitolla *et al.* (2020a) verificaram que a qualidade do relato integrado é positivamente influenciada pela dimensão da empresa, pela rendibilidade, alavancagem e propriedade institucional, e negativamente influenciada pela concentração da propriedade e propriedade dos gestores ao nível da empresa (Raimo *et al.,* 2020; Vitolla *et al.,* 2020b). Ao nível do país, a qualidade do relato integrado foi positivamente influenciada pela existência de um sistema de direito civil (Vitolla *et al.,* 2020b) e pelas características culturais nacionais, como uma menor distância ao poder, maior aversão a incertezas, coletivismo, feminismo e contenção (Vitolla *et al.,* 2019).

Adicionalmente, vários foram os estudos que comprovaram o impacto das práticas de gestão ambiental no desempenho das empresas (e.g., Pereira *et al.,* 2023; Vigneau & Adams, 2023). O estudo de Pereira *et al.* (2023) indica que as empresas tendem a evidenciar mais informação sobre a utilização de energia e/ou eficiência energética, a utilização de água e/ou eficiência hídrica e a produção e/ou gestão de resíduos, mas evidenciam menos os impactos ambientais dos produtos e serviços, e a libertação de produtos tóxicos (terra, água e ar) e outras descargas. Apesar disso, há um consenso na relação positiva e significativa entre a divulgação e o desempenho ambiental (e.g., Bescos *et al.,* 2007; Montabon & Narasimhan, 2007; Pereira *et al.,* 2023; Vigneau & Adams, 2023).

Outros estudos (e.g., Churyk *et al.,* 2015; Guo & Yang, 2017; Barker & Eccles, 2018; Busco *et al.,* 2020) avaliaram as características das medidas de desempenho financeiro resultantes da aplicação das normas do *Financial Accounting Standards Board* (FASB), no desempenho não financeiro. Como exemplo, o "Green Paper" de Barker e Eccles (2018) propõe uma reflexão sobre a pertinência de estender o regime atual de definição de normas, utilizado para as informações financeiras, aos dados não financeiros, como as questões ESG. Os autores sugerem que a inclusão de normas obrigatórias para o RNF, ao estilo das normas estabelecidas pelo FASB e pelo IASB para as informações financeiras, seria um pré-requisito para garantir a eficácia e transparência do relato empresarial sobre sustentabilidade (Barker & Eccles, 2018). Dessa forma, o estudo de Guo e Yang (2017), que examinou a relação entre a divulgação das mudanças climáticas e os relatórios de RSA, concluiu que a *Securities and Exchange Commission* (SEC) 2010 Guidance, a primeira diretriz sobre divulgação climática emitida pela SEC e pelo FASB, não desincentiva a transparência ambiental e social das empresas cotadas da América. Nesse sentido, o FASB, historicamente focado na criação de normas para informações financeiras, pode desempenhar um papel importante na definição de normas para o RNF, proporcionando uma estrutura uniforme e consistente, o que poderia ajudar a superar as limitações de relatos voluntários, fragmentados e de qualidade variável que têm caracterizado o RNF até o momento (Busco *et al.,* 2020). A adoção de normas obrigatórias poderia, assim, melhorar a comparabilidade, a

transparência e a responsabilidade das empresas, algo que é cada vez mais exigido pelos *stakeholders* e pelas regulamentações globais.

Neste sentido, a análise do período entre 2010 e 2024 revela uma evolução significativa no campo do RNF, impulsionada por novos desenvolvimentos, como a criação da ISO 26000 e do IIRC, que introduziram novas abordagens para a divulgação de informações sobre sustentabilidade. No entanto, o relato integrado, apesar de ser amplamente promovido, tem enfrentado críticas devido à sua abordagem genérica e à falta de indicadores específicos que atendam às particularidades de diferentes empresas e setores. Além disso, a criação do SASB sublinha a crescente necessidade de uma linguagem comum para relatar os impactos da sustentabilidade. A proposta de integrar normas obrigatórias de RNF surge como uma solução potencial para superar as limitações dos relatos voluntários e fragmentados. Este movimento sinaliza um passo importante em direção a uma maior transparência e comparabilidade nas informações empresariais, algo que continua a ser uma exigência crescente de reguladores e *stakeholders*. Assim, a próxima fase do RNF, de 2014 a 2021 será marcada por um aprofundamento da harmonização global e pela potencial implementação de normas obrigatórias, com o objetivo de consolidar o relato de sustentabilidade como parte integrante da prática empresarial.

2.2.4 O Relato Não Financeiro obrigatório e o papel da União Europeia: de 2014 a 2021

Novas regulamentações surgiram em 2014 alterando, na Europa, o carater voluntário do RNF para obrigatório, para certas empresas. A aprovação em 2014, da Diretiva 2014/95/UE[10], que altera a Diretiva 2013/34/UE, veio obrigar um grupo selecionado de entidades a incluir nas suas demonstrações financeiras informações não financeiras relacionadas, em particular, com questões ambientais, sociais e laborais, direitos humanos e prevenção da corrupção e suborno (UE, 2014). Esta diretiva foi o primeiro quadro regulamentar supranacional para a sustentabilidade e divulgação da diversidade. A Diretiva 2014/95/UE não propõe um modelo específico para a declaração não financeira, mas determina que esta deve ser incluída no relatório de gestão ou apresentada como um relatório separado, desde que seja publicado ao mesmo tempo que o relatório de gestão, e auditada pelo revisor oficial de contas, que verificará se a informação foi devidamente fornecida e atende às

[10] A Diretiva é obrigatória para certas grandes empresas e grandes grupos que são entidades de interesse público que, nas datas dos seus balanços, excedem o critério de um número médio de empregados superior a 500 durante o exercício financeiro. Estas empresas serão obrigadas a apresentar uma declaração não financeira com informações relativas à evolução, resultados e situação da empresa e ao impacto das suas atividades em relação a questões ambientais e sociais, bem como as relativas ao pessoal, ao respeito pelos direitos humanos e à luta contra a corrupção e o suborno.

exigências da Diretiva (UE, 2014, §19). Esta dupla opção significa, como referido por Nicolo *et al.* (2020), que continua a haver uma lacuna nos moldes em que as empresas têm de apresentar a informação não financeira.

De acordo com o artigo 19º da referida Diretiva, intitulado "demonstrações não financeiras", as grandes empresas que sejam entidades de interesse público e que, à data de encerramento do respetivo balanço, excedam o critério do número médio de 500 empregados durante o exercício financeiro, devem incluir no seu relatório de gestão uma demonstração não financeira que contenha informações bastantes para uma compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades, referentes, no mínimo, às questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno, incluindo: uma breve descrição do modelo empresarial da empresa; uma descrição das políticas seguidas pela empresa em relação a essas questões, incluindo os processos de diligência devida aplicados; os resultados dessas políticas; os principais riscos associados a essas questões, ligados às atividades da empresa, incluindo, se relevante e proporcionado, as suas relações empresariais, os seus produtos ou serviços suscetíveis de ter impactos negativos nesses domínios, e a forma como esses riscos são geridos pela empresa e os indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica (UE, 2014, §19). No caso de uma empresa não aplicar as políticas em relação a uma ou várias dessas questões, a demonstração não financeira deve apresentar uma explicação clara e fundamentada para esse facto (UE, 2014, §19).

A Diretiva foi transposta por todos Estados-Membros da UE para o seu ordenamento jurídico até 2017 e as empresas começaram a aplicar a mesma e a adaptar os seus relatórios em 2018 (UE, 2014; Baret & Helfrich, 2019). De facto, a Diretiva 2014/95/UE potenciou, no espaço europeu, a comunicação de informação sobre práticas sociais e ambientais através do RNF.

Muitos foram os estudos que se dedicaram a estudar o impacto da transposição da Diretiva de RNF 2014/95/UE (e.g., Camilleri, 2015; Szabó & Sørensen, 2015; Dumitru *et al.,* 2017; Truant *et al.,* 2017; Venturelli *et al.,* 2017; Venturelli *et al.,* 2018; Nicolo *et al.* 2020; Barbu *et al.,* 2022; Posadas *et al.,* 2023). A maior parte destes estudos pretendeu verificar o impacto desta diretiva na quantidade e qualidade do RNF nos diferentes países da UE e em diferentes empresas, publicas e privadas, e respetivos setores (e.g., Camilleri, 2015; Szabó & Sørensen, 2015; Dumitru *et al.,* 2017; Truant *et al.,* 2017; Venturelli *et al.,* 2017; Venturelli *et al.,* 2018; Nicolo *et al.,* 2020; Posadas *et al.,* 2023). Por outro lado, outros estudos (e.g., Pizzi *et al.,* 2021; García-Sánchez *et al.,* 2022) identificaram relações positivas entre a divulgação de ESG e a presença de diretores independentes, a experiência com a

produção desses relatórios e a sua extensão. Em consonância, Truant *et al.* (2017) verificaram que as empresas "experientes" na divulgação de práticas ESG fornecem um volume significativo de informações e que a qualidade da divulgação de informações sobre o risco é positivamente influenciada pela sua presença internacional e pela sua experiência na divulgação de informações.

Em 2016, a GRI publicou as novas normas que representam um avanço significativo na padronização e na qualidade dos relatórios de sustentabilidade, oferecendo um *framework* mais robusto e flexível para as organizações que procuram divulgar o seu impacto económico e ESG (Gallego-Álvarez *et al.,* 2018). Essas normas GRI substituíram as Diretrizes G4 da GRI e foram desenvolvidas com o objetivo de facilitar a adaptação dos relatórios às mudanças no contexto global e às necessidades específicas das partes interessadas (Gallego-Álvarez *et al.,* 2018).

Especificamente, as primeiras (GRI 101, 102, 103) oferecem a base para a preparação de um relatório de sustentabilidade e incluem princípios fundamentais, como o uso de materialidade, a definição de partes interessadas, e a abordagem para divulgar práticas de governação e ética (GRI, 2016). As normas de tópico (GRI 200, 300, 400) cobrem tópicos específicos relacionados ao impacto económico, ambiental e social. As organizações devem utilizar essas normas para divulgar informação sobre os temas materiais que foram identificados como mais relevantes para seus negócios e partes interessadas. Por fim, as normas suplementares são normas específicas que cobrem setores ou temas particulares que exigem atenção especial devido a suas características ou importância estratégica (GRI, 2016).

Em 2021, as normas GRI foram revistas, passando a ter uma estrutura modular, para refletir uma abordagem mais integrada e alinhada com as expectativas globais de sustentabilidade, incluindo novos requisitos para a divulgação de informações relacionadas com mudanças climáticas, direitos humanos e práticas de governo. As novas normas são organizadas em três séries inter-relacionadas: Normas Universais, Normas Setoriais e Normas Temáticas (GRI, 2021). As Normas Universais são aplicáveis a todas as organizações, enquanto as Setoriais são usadas conforme o setor da organização, e as Temáticas são escolhidas com base nos temas materiais relevantes. A *Norma GRI 1: Fundamentos* explica o propósito e os princípios do relato de sustentabilidade, a *Norma GRI 2: Conteúdos Gerais* descreve informações sobre as práticas de relato e o perfil organizacional, e a *Norma GRI 3: Temas Materiais* orienta a definição e a gestão dos temas materiais para cada organização. As principais mudanças introduzidas **c**om as novas normas GRI passam pela maior flexibilidade e adaptabilidade ao permitirem que as empresas selecionem e apliquem apenas as partes relevantes para seus relatórios, facilitando a personalização do conteúdo (GRI, 2021). A nova estrutura melhora a

clareza das informações apresentadas e assegura uma maior consistência nos relatórios, facilitando a comparação entre organizações e ao longo do tempo. As nomas têm um foco na materialidade, incentivando as empresas a concentrar-se nos temas mais relevantes para suas operações e *stakeholders* (Halkos & Nomikos, 2021).

As normas GRI também são projetadas para serem compatíveis com outras iniciativas de relatórios, como o Pacto Global das Nações Unidas e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), facilitando a harmonização dos relatórios (GRI, 2016). Desde a sua introdução, as Normas GRI de 2016 têm sido amplamente adotadas por organizações globais, promovendo uma maior transparência e responsabilidade nas práticas empresariais. A literatura evidencia que a adoção destas normas está associada a uma maior qualidade dos relatórios de sustentabilidade e a uma melhor comunicação com *stakeholders* (e.g., Luo & Tang, 2023; Monteiro *et al.,* 2024; Romero *et al.,* 2019).

Tanto as prescrições da Diretiva de RNF 2014/95/UE como as normas GRI representam um passo em frente no RNF, uma vez que vêm facilitar a harmonização das regras de RNF e aumentar a sua transparência e utilidade (Kristofik *et al.,* 2016). No entanto, Nicolo *et al.* (2020) mostram que a introdução de regulamentação obrigatória não incentivou a divulgação de informações ESG por parte das empresas públicas. Venturelli *et al.* (2017) referem que as empresas com melhor desempenho não financeiro tendem a estar constantemente envolvidas em práticas de RSE, tais como a elaboração de relatórios de sustentabilidade voluntários e auditados. De acordo com Venturelli *et al.* (2018), embora a maioria dos relatórios de sustentabilidade das empresas da UE seja elaborada em conformidade com a Diretiva de RNF 2014/95/UE, a avaliação da qualidade dos relatórios não financeiros não é tão fácil de fazer. A ideia de que apenas a regulamentação poderia melhorar a qualidade e a comparabilidade da divulgação de informações não financeiras foi inicialmente aceite na literatura (Deegan, 2002). No entanto, a literatura mostrou também que o relato dessas informações pode resultar num aumento da quantidade de informação divulgada, sem impacto na qualidade da informação (Luo & Tang, 2023). Tendo por base a teoria institucional, Dumitru *et al.* (2017) verificaram que a regulamentação prévia, as características institucionais locais, a propriedade, o sector de atividade e os auditores têm impacto na qualidade do relato voluntário de sustentabilidade.

Neste período, os países da UE optaram por uma combinação de medidas voluntárias e obrigatórias que melhoram a divulgação de informações ESG nas respetivas jurisdições (Dumitru *et al.,* 2017). Neste sentido, houve margem para os governos nacionais darem mais orientações à sociedade civil e às empresas, de modo a cumprirem com as exigências da UE em matéria de divulgação de informações ESG (Camilleri, 2015). Como refere Camilleri (2015), quando as entidades europeias

respondem às pressões regulamentares, estão também a fortalecer as práticas ESG e a impulsionar o crescimento económico, beneficiando todas as partes interessadas. Apesar disso, a relação entre os relatórios não financeiros e a efetiva mudança sustentável dentro e fora das organizações reveste-se de complexidade, havendo ainda muito a fazer pelos organismos internacionais (Hahn *et al.,* 2023).

Tendo em conta a lacuna da Diretiva 2014/95/UE, referente à forma como as entidades podem apresentar a informação não financeira, em 2017, a UE emitiu a Comunicação 2017/C 215/01 intitulada "Metodologia para a apresentação de informação não financeira", conforme artigo 1º da diretiva 2014/95/UE, com diretrizes sobre a apresentação de informações não financeiras. Dois anos depois, em 2019, foi emitida a Comunicação 2019/C 209/01[11] com diretrizes sobre a apresentação de informações não financeiras: Suplemento sobre a informação relacionada com o clima (sem caráter vinculativo). Sabendo que as alterações climáticas não afetam apenas uma entidade, mas sim toda a humanidade, as empresas sentem também o impacto da degradação do nosso planeta. É neste sentido que a dupla perspetiva, a ótica financeira e a ótica social e ambiental, se torna um caso profundo de discussão e estudo, com especial relevância para os investidores. Por isso mesmo, esta comunicação da UE detalha os riscos, dependências e oportunidades relacionadas com o clima.

Dadas estas problemáticas, na comunicação de 11 de dezembro de 2019 da Comissão Europeia sobre o Pacto Ecológico Europeu e do plano de ação sobre o financiamento sustentável, foram levantadas várias questões relativas à procura de informações mais claras e transparentes sobre os riscos de sustentabilidade a que as organizações estão expostas e sobre o seu impacto nas pessoas e no ambiente (Comissão Europeia, 2022a). Como resultado, o relatório da Comissão de 21 de abril de 2021 (sobre as cláusulas de reexame nas Diretivas 2013/34/UE, 2014/95/UE e 2013/50/EU) e o balanço de qualidade que o acompanha (sobre o regime da UE relativo à prestação pública de informações por parte das empresas) identificaram problemas quanto à eficácia da Diretiva 2014/95/UE (UE, 2022).

Os problemas identificados debruçam-se sobre a omissão de informações materiais sobre todos os temas importantes relacionados com a sustentabilidade de muitas empresas, nomeadamente, informações relacionadas com o clima, emissões de de gases com efeito de estufa e fatores que afetam a biodiversidade (Comissão Europeia, 2022a). O relatório identificou igualmente a comparabilidade e a fiabilidade limitadas das informações sobre sustentabilidade como problemas

[11] Esta comunicação explica a dupla perspetiva do significado da informação não financeira no contexto da informação sobre o clima. Este tópico aborda um dos grandes problemas nesta temática já levantados anteriormente na medida em que as empresas são afetadas pelo impacto das alterações climáticas (perspetiva financeira) e o meio ambiente e o meio social é afetado pelas atividades da empresa (perspetiva ambiental e social).

significativos e, para além disso, verificou-se que muitas empresas em relação às quais os utilizadores necessitam de informações sobre sustentabilidade não estão obrigadas a divulgar essas informações (UE, 2022).

A questão da importância da divulgação voluntária volta a surgir, espelhando uma das grandes limitações das diretivas europeias sobre o RNF. Por conseguinte, existe uma clara necessidade de um enquadramento da comunicação de informações sólido e acessível, acompanhado de práticas de auditoria eficazes, a fim de garantir a fiabilidade dos dados e evitar o branqueamento ecológico e a dupla contagem (Comissão Europeia, 2022a).

Para além disso, ainda em 2019, assistiu-se à publicação do Regulamento 2019/2088/UE sobre Divulgações Financeiras Sustentáveis (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* - SFDR), aplicável a partir de 10 de março de 2021, que complementa as divulgações de informações por parte das empresas através da criação de um quadro abrangente de relatórios para produtos financeiros e instituições financeiras. Em 2020, foi publicado o regulamento 2020/852/UE sobre Taxonomia da UE. Concretamente, este regulamento tem como principal objetivo melhorar a transparência em relação às práticas de sustentabilidade entre os participantes do mercado financeiro, como gestores de ativos, consultores financeiros, e fundos de investimento. Tal é feito através da imposição de requisitos de divulgação que ajudam os investidores a compreenderem melhor o impacto ESG dos seus investimentos.

As principais novidades do SFDR passam pela exigência de divulgação das entidades financeiras de informações sobre a integração dos riscos de sustentabilidade nos seus processos de tomada de decisão. Essa divulgação deve incluir uma explicação clara de como esses riscos podem impactar a rentabilidade dos investimentos. O SFDR exige ainda que produtos financeiros, como fundos de investimento, divulguem o grau de consideração dos fatores de sustentabilidade, classificando-os em três categorias: Artigo 6º (produtos que não consideram esses fatores), Artigo 8º (produtos que promovem características ambientais ou sociais, sem foco principal em investimento sustentável) e Artigo 9º (produtos com objetivo de investimento sustentável). O regulamento introduz ainda os Indicadores de Principal Impacto Adverso (PAI), para que as empresas divulguem os principais impactos adversos das suas atividades em fatores de sustentabilidade. Para garantir transparência, o SFDR exige que as metodologias de avaliação de riscos e impactos adversos sejam divulgadas de forma clara nos websites das entidades financeiras, nas políticas de investimento e nos relatórios periódicos. Para apoiar essa transição, o este regulamento prevê uma implementação em fases, com

requisitos adicionais de divulgação obrigatórios a partir de 2022 e outras exigências a entrar em vigor nos anos seguintes.

Nesse contexto, destaca-se que, em novembro de 2023, na 26ª Conferência das Nações Unidas sobre Mudança do Clima - COP26 -, foram abordados temas cruciais relacionados ao SFDR. Salientou-se a importância de integrar questões climáticas nas finanças globais, reafirmando o papel do SFDR na promoção da transparência e na mitigação dos riscos climáticos nos investimentos financeiros. A COP26 sublinhou a necessidade de os regulamentos financeiros, como o SFDR, serem rigorosamente implementados para garantir que o financiamento seja direcionado para iniciativas que efetivamente contribuam para a transição para uma economia de baixo carbono e que ajudem a cumprir as metas do Acordo de Paris (Nações Unidas, 2021).

Em forma de conclusão, a nível geral, a literatura mostra que as regulamentações do relato financeiro e não financeiro obrigatórias melhoraram o grau e detalhe de divulgação empresarial das empresas europeias ao longo do tempo, mas a divulgação do RNF é ainda muito baixa (Barbu *et al.,* 2022; Posadas *et al.,* 2023). Muitas empresas ainda consideram os dados ESG menos relevantes para os investidores do que os dados financeiros, o que reduz o incentivo para uma divulgação mais detalhada (Barker & Eccles, 2018). Por outro lado, a falta de uniformidade nas normas e orientações de RNF, com requisitos variados entre jurisdições, dificulta a comparabilidade dos relatórios, levando algumas empresas a cumprirem apenas o mínimo exigido (Neves *et al.,* 2024). Além disso, os custos para recolher e reportar essas informações são elevados, especialmente para empresas pequenas, e a falta de conhecimento técnico sobre RNF também limita a sua implementação rigorosa (Odobaša & Marošević, 2023; Neves *et al.,* 2024).

Neste sentido, as pressões institucionais não foram suficientes para aumentar a responsabilização empresarial e divulgação a nível ambiental, social e de governação (Barbu *et al.,* 2022; Posadas *et al.,* 2023). Apesar disso, o aumento de regulamentação sobre o RNF parece ter uma influência positiva nas práticas de divulgação das empresas europeias e na obtenção de legitimidade (Point & Tyson, 2006; Calu *et al.,* 2016; Barbu *et al.,* 2022; Posadas *et al.,* 2023).

2.2.5 A procura de harmonização no relato de sustentabilidade pela União Europeia e pela IFRS Foundation: a partir de 2021

De forma a colmatar algumas das problemáticas identificadas acima, como a procura pela harmonização do RNF, um novo marco legislativo foi aprovado. Em dezembro de 2022 foi publicada a

Diretiva 2022/2464/UE, que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE, no que diz respeito à divulgação de informações sobre sustentabilidade pelas empresas. Esta diretiva visa criar um enquadramento coerente para a divulgação de informações sobre sustentabilidade ao longo de toda a cadeia de valor na UE, abordando as lacunas identificadas nas regulamentações anteriores e expandindo os requisitos de relatórios para uma gama mais ampla de empresas, incluindo PME cotadas e não cotadas (UE, 2022).

Para isso, esta diretiva expande a finalidade da NFRD, alargando a sua aplicabilidade não apenas a grandes empresas de interesse público, mas também a todas as grandes empresas e a todas as empresas cotadas em mercados regulamentados da UE. Isso inclui um maior número de empresas, abrangendo mais de 50.000 entidades, em comparação com cerca de 11.000 sob a NFRD. A CSRD também abrange as PME cotadas, embora com requisitos de relatório mais leves, reconhecendo as limitações de capacidade dessas entidades (UE, 2022).

Relativamente ao conteúdo a divulgar, a diretiva adota o conceito de dupla materialidade, que exige que as empresas relatem tanto sobre como questões de sustentabilidade afetam seu desempenho financeiro (materialidade financeira), como sobre o impacto das suas atividades no meio ambiente e na sociedade (materialidade de impacto). Este enquadramento visa fornecer uma visão mais abrangente dos riscos, oportunidades e impactos associados às práticas empresariais (UE, 2022, §29). Esta dupla perspetiva de materialidade implica que as empresas analisem e divulguem informações sob ambos os ângulos, considerando de forma distinta a materialidade financeira e a materialidade de impacto (UE, 2022, §29). A diretiva reconhece que muitas empresas ainda não compreendem ou aplicam corretamente esta distinção e, por isso, clarifica que devem considerar ambas as perspetivas separadamente e divulgar informações que sejam relevantes para cada uma delas, mesmo que sejam materiais apenas sob um dos ângulos (UE, 2022, §29). Adicionalmente, a CSRD reforça a necessidade da adoção de normas comuns de relato de sustentabilidade, com o objetivo de garantir a fiabilidade da informação divulgada, facilitar a sua digitalização e assegurar a supervisão e execução eficazes das obrigações de relato (UE, 2022, §37).

Para além disso, a utilização dessas normas surge ainda para a alavancagem da comparabilidade e harmonização do relato de sustentabilidade. A CSRD requer assim que as empresas utilizem as Normas Europeias de Relato de Sustentabilidade - *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), desenvolvidas pelo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), que visam garantir consistência e comparabilidade nas divulgações (UE, 2022).

Neste seguimento, o Anexo I do Regulamento Delegado (UE) 2023/2772, publicado no Jornal Oficial da União Europeia em 22 de dezembro de 2023, apresenta as ESRS. Este anexo define o quadro de normas que as empresas abrangidas pela CSRD devem seguir ao divulgar informações sobre impactos, riscos e oportunidades ESG (UE, 2023).

As ESRS estão organizadas em três grandes categorias: normas transversais, normas temáticas (ambientais, sociais e de governação) e setoriais. As normas transversais incluem a ESRS 1, que define os princípios gerais do relato de sustentabilidade, incluindo a aplicação da dupla materialidade, a ligação com as demonstrações financeiras e os critérios para divulgação, e a ESRS 2, que estabelece requisitos gerais sobre governação, estratégia e gestão de impactos, riscos e oportunidades ESG (UE, 2023).

As normas temáticas abrangem um tema de sustentabilidade (normas ambientais, normas sociais e norma de governação) e estão estruturadas em temas e subtemas e, quando necessário, em subtemas (UE, 2023, §8). As normas ambientais abrangem a *ESRS E1 Alterações Climáticas*, exigindo divulgação sobre emissões de gases com efeito de estufa, riscos climáticos e estratégias de mitigação e adaptação; a *ESRS E2 Poluição*, que requer informações sobre poluentes atmosféricos, contaminantes da água e solo e medidas de redução de impacto ambiental; a *ESRS E3 Recursos Hídricos e Marinhos*, focada no uso sustentável da água, impacto nos ecossistemas aquáticos e estratégias de preservação; a *ESRS E4 Biodiversidade e Ecossistemas*, que exige a divulgação dos impactos sobre a biodiversidade, medidas de conservação e alinhamento com metas globais; e a *ESRS E5 Economia Circular e Uso de Recursos*, que trata da gestão de resíduos, reciclagem e eficiência no uso de materiais (UE, 2023).

As normas sociais integram a *ESRS S1 Trabalhadores na Própria Empresa*, que exige informações sobre condições laborais, diversidade, inclusão, remuneração e direitos sindicais; a *ESRS S2 Trabalhadores na Cadeia de Valor*, que requer informações sobre impacto nas condições laborais de fornecedores e parceiros; a *ESRS S3 Comunidades Afetadas*, abordando o impacto social das operações empresariais nas comunidades locais; e a *ESRS S4 Consumidores e Utilizadores Finais*, que trata de questões como segurança dos produtos, proteção de dados e direitos dos consumidores. Por fim, as normas de governação incluem a *ESRS G1 Conduta Empresarial*, que exige transparência sobre ética empresarial, corrupção, conformidade fiscal e mecanismos anticorrupção.

Relativamente à CSRD, destaca-se ainda exigência de verificação externa, quanto às informações de sustentabilidade que terão de ser auditadas ou verificadas, aumentando a credibilidade e a confiabilidade dos dados divulgados (UE, 2022). Para além disso, também requer que as informações de sustentabilidade sejam divulgadas em formato digital, utilizando o *European Single*

Electronic Format (ESEF), de modo a facilitar o acesso e a análise das informações por investidores e outras partes interessadas (UE, 2022).

No que respeita à governação e responsabilidade, a diretiva exige também que a alta administração das empresas seja responsável pela elaboração e revisão das informações de sustentabilidade, assegurando que essas divulgações sejam integradas ao processo de governação corporativa (UE, 2022). Por fim, relativamente à consulta das partes interessadas, a diretiva refere que as empresas devem envolver as partes interessadas na definição dos temas relevantes para os seus relatórios, promovendo um diálogo mais transparente sobre as questões de sustentabilidade que afetam a organização e seus *stakeholders* (UE, 2022).

Por fim, no que toca aos prazos para a sua aplicação, a CSRD refere que os Estados-Membros da UE deveriam transpor a diretiva para as suas legislações nacionais até 6 de julho de 2024 (UE, 2022).

O artigo 5º da CSRD previa ainda que as empresas abrangidas pela diretiva começassem a aplicar os requisitos de relato de sustentabilidade nos seguintes prazos: a partir de 1 de janeiro de 2024 para as grandes empresas de interesse público (com mais de 500 empregados); 1 de janeiro de 2025 para outras grandes empresas (que não sejam de interesse público, mas que cumpram dois dos três critérios: mais de 250 empregados, 40 milhões de euros em volume de negócios líquido ou 20 milhões de euros em ativos totais); e de janeiro de 2026 para PME cotadas (no entanto, estas PME podem optar por uma isenção[12] até 2028); 1 de janeiro de 2028 para empresas de países terceiros com atividades significativas na UE. Estes prazos foram estabelecidos para permitir uma transição faseada e proporcionar às empresas tempo suficiente para se adaptarem aos novos requisitos de relato de sustentabilidade.

Contudo, muito recentemente, o pactote de medidas Omnibus, apresentou um conjunto de propostas para aliviar os encargos sobre as empresas decorrentes da CSRD (UE, 2025). A proposta da Comissão Europeia visa simplificar o quadro de relato de sustentabilidade, reduzir a carga administrativa e limitar o impacto indireto sobre empresas de menor dimensão. Propõe-se que apenas as grandes empresas com mais de 1000 trabalhadores e com um volume de negócios superior a 50 milhões de euros ou balanço acima de 25 milhões sejam obrigadas a reportar, o que representa uma redução de cerca de 80% das entidades inicialmente abrangidas. Para as restantes, será disponibilizada uma norma voluntária proporcional, baseada no modelo *Voluntary Sustainability*

[12] "*Após essa data, durante um período transitório de dois anos, as pequenas e médias empresas cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado na União deverão ter a possibilidade de se autoexcluírem dos requisitos de relato de sustentabilidade estabelecidos na presente diretiva modificativa, desde que indiquem sucintamente no seu relatório de gestão as razões pelas quais as informações sobre sustentabilidade não foram fornecidas" (UE, 2022, §21).*

Reporting Standard (VSME) da EFRAG, acompanhada de uma recomendação da Comissão para facilitar o relato voluntário. A proposta reforça também a limitação da obrigação de reporte na cadeia de valor, estendendo a proteção a todas as empresas com até 1000 trabalhadores. Elimina-se a exigência de normas setoriais específicas, evitando o aumento do volume de dados obrigatórios, e é removida a possibilidade de evoluir para auditorias mais exigentes ("*reasonable assurance*"), assegurando estabilidade nos custos de verificação. A Comissão optará por emitir diretrizes específicas de verificação até 2026, em vez de adotar normas formais. Introduz-se, ainda, um regime de adesão voluntária ("opt-in") para empresas com mais de 1000 trabalhadores e volume de negócios inferior a 450 milhões, permitindo-lhes divulgar indicadores de alinhamento total ou parcial com a Taxonomia da UE, caso assim o desejem. Paralelamente, será revista a primeira série das normas ESRS, com o objetivo de reduzir pontos de dados obrigatórios, dar prioridade a dados quantitativos, clarificar a aplicação da materialidade e melhorar a consistência com outras legislações europeias, sem comprometer a interoperabilidade internacional. Por fim, adia-se em dois anos a entrada em vigor dos requisitos para as empresas da segunda vaga (grandes empresas não de interesse público com mais de 500 trabalhadores) e da terceira vaga (PME cotadas e outras entidades específicas), evitando que preparem relatórios desnecessários caso deixem de ser abrangidas posteriormente (UE, 2025).

A implementação da CSRD pretende assim promover uma maior transparência, comparabilidade e responsabilidade nas práticas empresariais, facilitando uma comparação mais efetiva entre empresas e setores de todo o mundo principalmente com a aproximação da ESRS com as *International Sustainability Standards Board* (ISSB), ajudando os investidores a tomar decisões mais informadas, tendo de uma forma mais clara acesso ao impacto das práticas ESG das empresas, mas também acesso aos efeitos dessas práticas no desempenho financeiro. Além disso, a CSRD é um passo importante para atingir os objetivos do Pacto Ecológico Europeu e contribuir para os ODS das Nações Unidas.

A recente literatura vem reforçar os contributos da CSRD, demonstrando que esta pode fortalecer a responsabilidade empresarial e promover práticas mais sustentáveis, conforme destacado por Odobaša e Marošević (2023). Adicionalmente, Staudt *et al.* (2023) identificaram a importância do envolvimento com os *stakeholders* para a implementação eficaz da CSRD. No entanto, outros autores alertam para os altos custos principalmente para as PME na implementação da nova diretiva (e.g., Odobaša & Marošević, 2023; Neves *et al.,* 2024).

Paralelamente aos esforços da UE, a *International Financial Reporting Standards Foundation* (IFRS Foundation), que integra o IASB, responsável pelo desenvolvimento e emissão das normas

internacionais de relato financeiro, lançou uma iniciativa para a criação de um outro organismo - o *International Sustainability Standards Board* (ISSB), com o intuito de desenvolver normas de relato de sustentabilidade. A esta data, foram já aprovadas a *IFRS S1 - Requisitos Gerais para Divulgação de Informação Financeira Relacionada com Sustentabilidade* e a *IFRS S2 Divulgação Relativa às Alterações Climáticas*. A IFRS S1 aborda a divulgação de informações gerais sobre sustentabilidade, enquanto a IFRS S2 foca especificamente em informações relacionadas ao clima (IFRS, 2022).

A IFRS S1 exige que as empresas divulguem informações sobre como questões de sustentabilidade são geridas e integradas na estratégia de negócios e no processo de tomada de decisão (IFRS, 2022). Isso inclui a forma como os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade são identificados, avaliados e geridos (IFRS, 2022). A IFRS S1 enfatiza a necessidade de informações sobre governação e estratégia de sustentabilidade, incluindo a estrutura de governação responsável pela supervisão das questões de sustentabilidade e como a estratégia da empresa aborda esses aspetos.

A IFRS S2 é mais específica e detalhada, centrando-se na divulgação de informações relacionadas às mudanças climáticas. A norma foi projetada para garantir que as empresas divulguem informações pertinentes sobre os riscos e oportunidades associados às mudanças climáticas, e como esses fatores podem impactar o seu desempenho e posição financeira (IFRS, 2022). A IFRS S2 exige que as empresas revelem como as suas atividades contribuem para as metas climáticas globais, como os objetivos do Acordo de Paris. Isso inclui a divulgação de metas de redução de emissões de gases de efeito estufa, estratégias para a transição para uma economia de baixo carbono e a forma como os riscos climáticos são incorporados na gestão de risco da empresa (IFRS, 2022).

Estas normas visam integrar os relatórios de sustentabilidade com os relatórios financeiros tradicionais, facilitando uma visão holística e coerente do desempenho das empresas (IFRS, 2022). O ISSB procura assim criar um conjunto global de normas que complemente e harmonize com as iniciativas regionais, como as da UE, proporcionando uma estrutura de relatórios que seja tanto robusta quanto flexível para diferentes contextos económicos e setoriais. Este esforço é essencial para assegurar que as informações de sustentabilidade sejam compreensíveis, comparáveis e úteis para investidores e outras partes interessadas ao redor do mundo (IFRS, 2023).

Da mesma forma, em 2024, o documento "ESRS-ISSB Standards Inter operability Guidance", publicado pelo EFRAG veio fornecer orientações sobre a interoperabilidade entre as ESRS e as ISSB (EFRAG, 2024). O objetivo é garantir que as empresas que divulgam segundo as ESRS possam alinhar-

se facilmente com os requisitos globais do ISSB, promovendo maior harmonização e comparabilidade no relato de sustentabilidade (EFRAG, 2024).

Apesar dos avanços elencados, a harmonização global do relato de sustentabilidade enfrenta ainda desafios significativos, incluindo a necessidade de alinhar diferentes normativos regionais e internacionais. A Diretiva 2022/2464/UE e as ESRS, por um lado, e as novas normas do ISSB, por outro, representam esforços importantes para superar essas dificuldades, mas ainda há preocupações sobre a sobrecarga regulatória para as empresas e a necessidade de garantir que os novos normativos sejam suficientemente adaptáveis para diferentes realidades regionais (Balcerzak *et al.,* 2023).

Contudo, a convergência dessas iniciativas representa uma oportunidade única para criar um sistema global de relatórios de sustentabilidade que seja rigoroso e adaptável, atendendo às necessidades de uma economia global cada vez mais consciente dos seus impactos ambientais e sociais. Como exemplo, realça-se o recente adiamento nos prazos de implementação e ajustes da implementação da CSRD, que permite que as empresas, especialmente as de menores dimensões, se ajustem às novas exigências de forma mais gradual, sem comprometer suas operações, e garantindo que a transição para um sistema de relatórios de sustentabilidade mais robusto seja realizada de maneira eficaz e sustentável.

2.2.6 Desafios e oportunidades do Relato Não Financeiro

As características de contexto, país, cultura, política e legislação (entre outros) influenciam a atuação das organizações tendo, consequentemente impacto no RNF (e.g., Lim & McKinnon, 1993; Livesey & Kearins, 2002; Point & Tyson, 2006; Frost, 2007; Mio, 2010; Vitolla *et al.,* 2019; Vitolla *et al.,* 2020a; Vitolla *et al.,* 2020b; Vena *et al.,* 2020).

Embora a política de "tamanho único" da UE tenha impulsionado muitos avanços no campo do RNF, através de medidas como a Diretiva 2014/95/UE, a Comunicação 2019/C 209/01, o Regulamento 2019/2088/UE e a Diretiva 2022/2464/UE, esta abordagem pode também criar obstáculos. Cada país possui uma cultura, tradição e educação próprias, especialmente no que diz respeito aos valores ambientais, o que dificulta a aplicação uniforme dessas normas em toda a UE (Barbu *et al.,* 2022). Neste sentido, esses valores devem ser aprimorados para promover uma melhor consciência ambiental, uma maior responsabilidade individual e um sentimento tangível de verdade e transparência nas divulgações, gerando práticas ambientais reais e relatórios confiáveis, sem qualquer vestígio de *greenwashing* (Barbu *et al.,* 2022).

O *greenwashing* remete para a tendência na procura de legitimidade pelas empresas, tentando obter a imagem desejada, mesmo que essa imagem não corresponda à realidade (Hahn & Lülfs, 2014). Importa clarificar que o *greenwashing* ao nível da empresa difere do *greenwashing* ao nível dos produtos, que se tornou uma estratégia de marketing comum através da qual as empresas exageram ou ofuscam os benefícios ambientais de um produto ou serviço específico para aumentar as suas vendas (Delmas & Burbano, 2011). Alguns autores referem que o *greenwashing* é uma nova perspetiva da teoria da legitimidade (e.g., Hassan & Guo, 2017).

A tentativa de ultrapassar este comportamento pode passar pela harmonização das práticas de relato, como sucede com o uso das normas GRI, que desafiam as empresas a comunicar os aspetos positivos e negativos do desempenho de uma organização em matéria de sustentabilidade. No entanto, a divulgação de aspetos negativos pode pôr em risco a legitimidade da empresa, se for entendida pelas partes interessadas como não estando em conformidade com as normas e valores sociais (Hahn & Lülfs, 2014).

No âmbito da teoria da sinalização, a divulgação de incidentes negativos pode aumentar a confiança na política de informação da empresa e sinalizar uma divulgação proactiva e honesta, ao passo que não reportar aspetos negativos pode, pelo contrário, levar à especulação de que o relatório é excessivamente otimista, ocultando informações, e, portanto, não constitui uma fonte confiável de dados (Hahn & Lülfs, 2014). Nesta linha, Reimsbach e Hahn (2015) mostraram que a divulgação proactiva de aspetos negativos relacionados com a sustentabilidade não é necessariamente considerada como um sinal negativo pelos investidores não profissionais e que essa divulgação pode mesmo ser considerada como uma ferramenta de mitigação de riscos. No entanto, a literatura aponta que as empresas tendem a preferir enfatizar a informação positiva nos relatórios voluntários de sustentabilidade (e.g., Lougee & Wallace 2008; Holder-Webb *et al.,* 2009; Lyon & Maxwell, 2011).

A divulgação de informação não financeira está a aumentar, sendo também crescentes as divulgações que se caracterizam por ser ações de marketing ou *greenwashing* (Lee & Maxfield, 2015). Da mesma forma, a literatura destaca a prática da gestão de impressões. Segundo Marquis *et al.* (2016, p.483), "sob uma pressão crescente para comunicar os impactos ambientais, algumas empresas divulgam seletivamente impactos relativamente bons, criando uma impressão de transparência, mas ocultando o seu verdadeiro desempenho". A gestão de impressões é uma ferramenta estratégica para as empresas que procuram gerir as impressões dos *stakeholders*, de forma a construir e manter uma reputação positiva, particularmente num ambiente onde a responsabilidade empresarial é cada vez mais valorizada (Bothello *et al.,* 2023). Ao contrário dos

relatórios financeiros, que são estritamente regulamentados e devem cumprir com normas contabilísticas específicas, os relatórios de sustentabilidade permitem, muitas vezes, uma maior flexibilidade no que é reportado e na forma como é apresentado. Além disso, a subjetividade inerente à natureza qualitativa da informação ESG permite às empresas construir narrativas que podem melhorar a sua imagem pública sem necessariamente refletir uma mudança real nas suas práticas de negócio (Hawn & Ioannou, 2016).

As conclusões a que se tem chegado é que as empresas que são mais prejudiciais para o ambiente, particularmente as de países que estão mais expostos ao escrutínio e às normas globais, têm menor probabilidade de se envolverem na divulgação seletiva, ou seja, na prática de escolherem, conscientemente, quais as informações a divulgar assim como a sua forma de apresentação (Marquis *et al.,* 2016). Este tipo de divulgação tem como objetivo melhorar a imagem pública ou atender a expectativas específicas dos *stakeholders*, enquanto minimizam ou omitem informações que possam ser prejudiciais ou desfavoráveis (Marquis *et al.,* 2016). Por isso mesmo, a transparência continua a ser relatada como uma das lacunas dos relatórios voluntários de sustentabilidade externos, que nem sempre revelam o verdadeiro desempenho ESG de uma organização, decorrente da operacionalização da transparência como ferramenta instrumental (e.g., Vigneau & Adams, 2023). Para contrariar essa lacuna, as empresas cada vez mais recorrem aos serviços de auditores independentes para credibilizarem a informação, verificando-se um crescimento de relatórios de sustentabilidade assegurados externamente por auditores independentes (García-Sánchez *et al.,* 2022).

Outra questão em aberto é a materialidade da avaliação da sustentabilidade, que tem tido pouca atenção da literatura académica. Gray (2001) foi um dos primeiros autores a alertar para as dúvidas dos analistas financeiros, investidores e *stakeholders* em matéria de RNF. Estas dúvidas centravam-se na fiabilidade, na comparabilidade do espaço temporal e na relevância e materialidade das informações de RSE. Manetti e Becatti (2009) referem que a lacuna pode ser preenchida por meio de princípios geralmente aceites para relatórios de sustentabilidade, sobretudo se as autoridades públicas intervierem com disposições legislativas *ad hoc*. Só que, até ao momento, os relatórios de sustentabilidade são quase exclusivamente opcionais. Apesar disso, houve um avanço no alargamento do leque das normas internacionais com a introdução da IFRS S1 E S2, bem como a obrigatoriedade do RNF na UE decorrente da aprovação da CSRD e da publicação das ESRS.

Jones *et al.* (2015) verificaram que, aproximadamente metade das principais empresas imobiliárias do Reino Unido, no exercício económico de 2013, adotaram a materialidade ou contrataram alguma forma de verificação externa independente como parte integrante do processo de

elaboração dos relatórios de sustentabilidade. Os resultados mostram que a falta de adoção da materialidade e a ausência de auditorias externas nos relatórios de sustentabilidade reduzem a sua confiabilidade e credibilidade. Akyildirim (2023) verificaram que as variáveis associadas à materialidade, como a orientação para a sustentabilidade, posição na cadeia de abastecimento, presença bolsista e dimensão, mudam com as dimensões da sustentabilidade. As variáveis relativas ao nível do país e da empresa, como a aplicação da regulamentação e a orientação para a sustentabilidade, têm fortes associações com a materialidade na dimensão social (Akyildirim, 2023). Nesse sentido, ao nível da dimensão do impacto social, também Demir *et al.* (2022) sugerem que as empresas divergem consideravelmente nas suas escolhas de tópicos materiais de divulgação dos direitos humanos; tanto os fatores industriais/sectoriais como os fatores nacionais/regionais desempenham um papel importante na divergência das avaliações de materialidade.

Por fim, verifica-se também a tendência de a literatura analisar se os ODS são abordados no âmbito do RNF. A transparência em matéria de sustentabilidade cruza-se com o caminho para a Agenda 2030 das Nações Unidas, na tentativa de alcançar os ODS. Assim sendo, a investigação no âmbito relato de sustentabilidade tem também analisado a influência e o impacto dos ODS no relato da sustentabilidade (e.g., Bebbington & Unerman, 2018; Rosati & Faria, 2019a e 2019b; Pizzi *et al.,* 2021; Van Zanten & Huij, 2022; Whittingham *et al.,* 2023). De acordo com Whittingham *et al.* (2023), observou-se um alinhamento crescente com alguns ODS nos relatórios de sustentabilidade das empresas após 2015, embora esse alinhamento não tenha sido uniforme para todos os ODS. Bebbington e Unerman (2018) e Pizzi *et al.* (2021) referem que a pressão para a adoção dos ODS afeta a comunicação de informações, influenciando a governação empresarial. Rosati e Faria (2019a; 2019b) também identificaram que a adoção dos ODS afetou diversas dimensões institucionais e organizacionais a nível global.

Muitas empresas podem optar por divulgar ou não a aplicação dos ODS, e por isso mesmo Botchway e Bradley (2023) verificaram que, embora a divulgação dos ODS seja considerada relativamente vantajosa, as perceções de incompatibilidade e complexidade podem limitar a difusão da divulgação dos ODS. Bose e Khan (2022) observaram um aumento na divulgação dos ODS de 2016 a 2019, embora ainda insuficiente, com variações significativas entre empresas de países com diferentes regulamentações de sustentabilidade.

Ng *et al.* (2023) estudaram as disparidades na comunicação das práticas ESG entre as empresas chinesas emergentes, verificando que a propriedade institucional internacional, ou seja, a participação ou investimento de instituições financeiras e investidores globais em empresas ou

organizações, é um fator significativo para a divulgação de relatórios alinhados com os ODS, utilizando a garantia externa e o envolvimento das partes interessadas. Para além disso, verificaram que a existência de administradores não executivos independentes está significativamente associada à divulgação de informações sobre o cumprimento dos ODS e à utilização de garantia externa, enquanto a presença de administradores do sexo feminino é um fator significativo que influencia a ênfase da divulgação em iniciativas de poupança de energia. Já Al-Nasrallah (2023), com foco na divulgação de informações sobre o género no contexto saudita, verificou que a divulgação é determinada pela legislação, pela localização e pelos *frameworks* internacionais de divulgação.

Com a implementação da Diretiva 2022/2464/UE e a introdução das ESRS e das normas IFRS S1 e S2, os próximos passos na investigação do RNF devem focar-se em várias áreas críticas. Primeiramente, a adaptação das empresas às novas exigências, especialmente a harmonização entre as normas regionais da UE e as normas globais desenvolvidas pelo ISSB, representa um campo fértil para estudos. É necessário investigar como a integração das normas IFRS S1 e S2 com a CSRD e as ESRS impactará a transparência e a comparabilidade dos relatórios (IFRS, 2022; UE, 2022). Além disso, a eficácia da auditoria e verificação das informações de sustentabilidade deverá ser avaliada para garantir a credibilidade dos dados divulgados, especialmente considerando os desafios associados ao aumento da complexidade regulatória e ao custo de conformidade para PME (Odobaša & Marošević, 2023; Neves *et al.,* 2024).

Outro ponto crucial é a análise da materialidade e a adaptação das empresas às exigências de dupla materialidade introduzidas pela CSRD, que requerem a divulgação de como questões de sustentabilidade afetam o desempenho financeiro e como o desempenho da empresa impacta o meio ambiente e a sociedade (UE, 2022). Torna-se necessário explorar como as empresas estão a adaptar as suas práticas para abordar essas novas exigências e como a transparência sobre aspetos negativos pode influenciar a perceção pública e a legitimidade das informações reportadas (Hahn & Lülfs, 2014; Reimsbach & Hahn, 2015).

Adicionalmente, a relação entre a divulgação dos ODS e o RNF merece atenção contínua. É importante investigar como a integração dos ODS nas estratégias empresariais está a influenciar as práticas de relato e como as empresas estão a alinhar as suas divulgações com a Agenda 2030 das Nações Unidas (Bebbington & Unerman, 2018; Whittingham *et al.,* 2023). A literatura também aponta para a necessidade de um maior alinhamento e consistência nas divulgações dos ODS, especialmente em contextos com diferentes regulamentações e práticas culturais (Ng *et al.,* 2023; Botchway & Bradley, 2023).

Finalmente, a investigação deve considerar os impactos da auditoria e da verificação externa na redução do *greenwashing* e da gestão de impressões e na melhoria da credibilidade dos relatórios de sustentabilidade, bem como a influência dos fatores institucionais e organizacionais na implementação das novas normas de sustentabilidade (Jones *et al.,* 2015; García-Sánchez *et al.,* 2022). Estes estudos serão essenciais para assegurar que a transição para um sistema de relatórios de sustentabilidade mais robusto e transparente seja eficaz e sustentável a longo prazo.

2.3 Conclusão

Este capítulo, fundamentado numa extensa revisão de literatura, identifica a influência das pressões institucionais, internacionais e nacionais na evolução das práticas de RNF, destacando como essas pressões moldaram a transição das práticas de divulgação voluntária para obrigatória ao longo do tempo.

Na década de 1980, o RNF emergiu como uma resposta à evolução da contabilidade, procurando uma maior uniformidade e comparabilidade. Durante esse período, a crescente influência política e sociopolítica começou a moldar as práticas de desenvolvimento sustentável, refletindo a relevância da contabilidade como prática social. Estudos de caso, como os de Livesey e Kearins (2002), evidenciam que relatórios detalhados podem promover maior transparência e melhorar a comunicação com os *stakeholders*.

Entre os principais desenvolvimentos, o GHG *Protocol* de 1998 representou um avanço significativo na harmonização do relato de emissões de gases de efeito estufa, respondendo à necessidade de uniformidade nas práticas de relato ambiental. As diretrizes da GRI, introduzidas a partir de 2000, também foram um marco importante, visando aumentar a comparabilidade e a transparência dos relatórios de sustentabilidade. A publicação em 2016 das Normas GRI e a sua atualização posterior, em 2021, refletiram um avanço na harmonização do RNF, promovendo maior clareza e consistência e alinhando os relatórios com iniciativas internacionais, como os ODS.

No âmbito internacional, a criação do IIRC em 2010 e do SASB em 2011 representou uma resposta às pressões por uma abordagem coesa na integração de informações financeiras e não financeiras. Iniciativas como o *Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S) de 2004 também destacaram a pressão internacional para uma abordagem mais sistemática e transparente das questões de sustentabilidade (Hopwood *et al.,* 2010).

As pressões internacionais geram assim uma diversidade de regulamentações em contextos culturais distintos. Como exemplo, em países como os EUA e na Europa Ocidental, a adoção de práticas de relato de sustentabilidade foi impulsionada por regulamentações locais e pressões de mercado, evidenciando diferenças significativas na aplicação das diretrizes.

A regulamentação da União Europeia, particularmente com a Diretiva 2014/95/UE, transformou o RNF de uma prática voluntária em obrigatória para grandes empresas, exigindo a inclusão de informações sobre questões ambientais, sociais, de direitos humanos e combate à corrupção. Pressões adicionais surgiram com as Comunicações da Comissão Europeia (2017 e 2019), que forneceram diretrizes adicionais sobre a apresentação de informações não financeiras e relacionadas com o clima, visando preencher lacunas e fornecer maior clareza. No entanto, a introdução da CSRD ampliou significativamente essas obrigações, estabelecendo um quadro mais rigoroso e abrangente para o relato de sustentabilidade, com um foco ainda maior nos aspetos ESG. A CSRD, que substitui a Diretiva 2014/95/UE, exige que mais empresas, incluindo as de PMES, divulguem informações de sustentabilidade com base nas ESRS, adotando a abordagem de dupla materialidade para divulgar tanto os impactos ESG das suas atividades quanto os efeitos financeiros desses fatores, com o objetivo de garantir uma transição eficaz para um sistema mais transparente e sustentável de relatórios. Esta exigência visa assegurar uma transição mais eficaz para um sistema de relato mais transparente, comparável e orientado para a sustentabilidade de longo prazo, tal como consagrado no pacote legislativo Omnibus.

No entanto, desafios persistem, como a dificuldade em adotar a dupla materialidade. Também a crescente tendência de auditorias externas e verificação independente dos relatórios de sustentabilidade refletem a procura contínua no aumento da confiança e credibilidade do RNF. A necessidade de desenvolver abordagens mais transparentes e responsáveis é evidente, especialmente em resposta à obrigatoriedade da CSRD na UE e aos ODS.

Este estudo contribui assim para uma compreensão mais profunda da complexidade e evolução das práticas de RNF, destacando como diferentes forças e regulamentações moldaram a forma como as empresas comunicam as suas práticas e impactos sustentáveis. O presente capítulo revela que, apesar dos avanços regulatórios, a qualidade e a comparabilidade das informações não financeiras ainda enfrentam desafios significativos, refletindo a necessidade contínua de aprimoramento na transparência e responsabilidade.

Pretende-se assim contribuir para o avanço do conhecimento sobre as práticas de RNF, evidenciando a importância de uma abordagem integrada e adaptável às pressões e regulamentações

em constante evolução. O desenvolvimento de normas que equilibram as exigências de padronização do RNF com a flexibilidade necessária para refletir contextos específicos continuará a ser um tema central no debate sobre a evolução do RNF.

Tendo em conta a recente crise pandémica global, bem como outras crises internas e externas, o RNF ganha relevância adicional ao oferecer uma visão mais abrangente sobre como as empresas lidam com desafios e incertezas. Nesses momentos críticos, o RNF serve como um instrumento crucial para comunicar não apenas os impactos financeiros, mas também as estratégias adotadas para mitigar os riscos, preservar a sustentabilidade e responder às exigências dos *stakeholders*. A transparência proporcionada pelo RNF durante certas crises fortalece a confiança dos investidores e da sociedade, demonstrando o compromisso das empresas com práticas responsáveis e resilientes, essenciais para navegar em tempos de adversidade. É em contextos de incerteza que o próximo capítulo abordará o RNF.

3. O RELATO NÃO FINANCEIRO E A CRISE

3.1 Introdução

Sherman *et al.* (2015) compara todas as consequências de a economia capitalista com o facto de Alice ir para o "País das Maravilhas" para fugir do mundo confuso e dependente do capital que tem sido alimentado por crises ao longo do seu desenvolvimento. O mundo tem sido varrido por grande agitação, conflitos dramáticos, lutas ferozes em massa e reviravoltas inesperadas, e as pessoas estão preocupadas porque os monopólios internacionais aceleram intencional e irresponsavelmente a destruição da unidade da humanidade e da natureza para aumentar o lucro máximo (Engel, 2017).

Um exemplo marcante desse processo que desenrolou uma reviravolta em todo o mundo, foi a crise financeira de 2008. Trabalhadores de todo o mundo perderam os seus empregos devido ao abrandamento da economia capitalista, causando um profundo declínio do mercado mundial (Sherman *et al.* 2015). Esta Crise Financeira Global (CFG) expôs a fragilidade inerente do sistema, mas também os custos que uma cultura de risco excessivo e um enfoque a curto prazo podem infligir à sociedade (Girardone *et al.,* 2021). Esta fragilidade refletiu-se especialmente em economias de mercado liberais, como os EUA e o Reino Unido, países com elevada dívida empresarial, desigualdade, insegurança salarial, de rendimentos e de reforma, fatores que intensificaram a pressão sobre a população dentro dos sistemas políticos (Cumming *et al.,* 2020). Mais recentemente, a pandemia COVID-19, também global, teve graves consequências em termos económicos e sociais (Campos-García, 2021).

As crises económicas não são coincidentes, não foram de modo algum superadas, como muitos economistas tinham assumido após a segunda Guerra Mundial, quando se assistiu a um *boom* económico relativamente longo (Weg & Dickhut, 1986). Segundo estes, as crises económicas são o resultado de leis económicas, leis objetivas, que funcionam independentemente da vontade humana. Como resultado destas leis, cada contração tem um enorme impacto nas atividades empresariais e não só afeta grupos com um interesse financeiro direto nas empresas, mas também afeta outras partes interessadas, tais como empregados, clientes, fornecedores e sociedade (Smith *et al.* 2005), sem esquecer o seu impacto no ambiente (Hackston & Milne, 1996).

A informação financeira, face às mudanças em curso e à globalização, já não é por si só suficiente para a sociedade. Como destacado no capítulo anterior, a informação não financeira ganhou relevo e sofreu uma evolução notável nas últimas décadas, tanto do ponto de vista regulamentar como prático (Baret & Helfrich, 2019). Com a CFG, o RNF assumiu particular relevância, evidenciando a

importância da informação integrada no controlo de gestão e da gestão das relações com as partes interessadas (Velte & Stawinoga, 2016). Essa mudança foi impulsionada pela necessidade de as empresas demonstrarem não só o seu desempenho financeiro, mas também os impactos ESG das suas atividades, de modo a garantir maior transparência e responsabilidade. O aumento da complexidade das crises económicas e sociais fez com que as partes interessadas exigissem informações mais abrangentes, que permitissem uma avaliação mais clara dos riscos e das oportunidades a longo prazo, assegurando, assim, a sustentabilidade das organizações num cenário global incerto. Desta forma, o RNF, ao destacar essas dimensões, torna-se uma ferramenta essencial para garantir uma comunicação mais transparente e holística do desempenho das empresas, promovendo uma visão mais equilibrada e sustentável da sua atuação (Baret & Helfrich, 2019).

A investigação sobre o RNF pode contribuir para a evolução da contabilidade como uma disciplina que não relata apenas resultados financeiros, mas também educa e estabelece normas sobre práticas sustentáveis e responsáveis (Carnegie *et al.,* 2021). Isso é particularmente importante em tempos de crise, quando as expectativas sobre RSE são amplificadas com a crescente pressão para regulamentações mais rigorosas sobre o RNF (Albitar *et al.,* 2021).

Perante este cenário, este capítulo visa fornecer uma visão geral do estado da arte em matéria do RNF em diferentes contextos de crise. Para tal, é desenvolvida uma revisão sistemática da literatura que poderá contribuir para o enriquecimento da literatura sobre o RNF e a crise, ao espelhar os grandes desafios do RNF que as empresas tiveram de lidar em diferentes contextos de crise, oferecendo informações úteis para formuladores de políticas e reguladores assim como todos os *stakeholders* sobre a importância e os benefícios que o RNF pode ter em contextos de crise, assim como perceber o impacto das crises nas práticas ESG das empresas.

Especificamente, pretende-se responder a duas questões principais: 1) Quais são as tendências de publicação (evolução temporal, revistas, principais investigadores, artigos mais citados e principais palavras-chave de investigação)? e 2) Como se caracteriza a literatura sobre RNF e crise (teorias utilizadas, métodos de investigação e temas de investigação)? Para responder a estas questões, analisaram-se artigos sobre o RNF e a crise publicados em revistas indexadas na base de dados WoS de 2010 a 2022. A escolha deste período justifica-se pela relevância dos eventos globais ocorridos nesse intervalo, incluindo os efeitos da CFG de 2008 e os seus impactos prolongados nas práticas de transparência empresarial. Além disso, engloba períodos de mudanças regulatórias significativas e o aumento da preocupação com questões ESG. Por fim, inclui também a crise

provocada pela pandemia da COVID-19, que trouxe novos desafios para o RNF, reforçando a necessidade de um relato mais robusto e transparente por parte das empresas.

A pertinência desta revisão sistemática é justifica por várias razões fundamentais. Primeiramente, as crises, tanto internas quanto externas, têm impactos significativos na sociedade e nas práticas empresariais, incluindo o RNF (Garcia-*Benau et al.,* 2013). Contudo, a maioria dos estudos sobre RNF tem-se concentrado em períodos de crescimento económico, deixando uma lacuna importante na compreensão de como as crises afetam essas práticas. A revisão sistemática pode mapear a literatura existente, identificando padrões, tendências e lacunas na pesquisa sobre RNF em períodos de crise. Isso é crucial porque crises, como as de 2008 e 2020, impõem novas pressões institucionais e desafios às empresas, afetando as suas práticas de RSE (Albitar *et al.,* 2021). Compreender essas dinâmicas é essencial para desenvolver estratégias eficazes e resilientes de RNF que respondam adequadamente às exigências dos *stakeholders* e a condições económicas adversas.

Além disso, um estudo bibliométrico pode oferecer uma visão abrangente sobre como diferentes países e setores abordaram o RNF durante crises, permitindo uma análise comparativa. Isso ajudará a identificar que práticas e orientações/normas de RNF são mais eficazes em contextos de crise, proporcionando informações para todos os *stakeholders* e reguladores.

Finalmente, os resultados de um estudo bibliométrico poderão fornecer um quadro detalhado da situação atual da pesquisa sobre RNF e a crise, orientando futuros estudos e ajudando a preencher lacunas críticas na literatura.

Este estudo encontra-se estruturado em quatro secções principais: a primeira secção dedica-se à revisão da literatura; a segunda descreve os procedimentos metodológicos adotados; a terceira apresenta e discute os principais resultados obtidos; por fim, a quarta secção expõe as conclusões do estudo, destacando as suas implicações e contributos.

3.2 Revisão de literatura

3.2.1 Conceito de crise

A crise é um tópico complexo no âmbito das ciências sociais devido à sua ampla utilização, pelo que o termo "crise" carece de precisão e especificidade (Eastham *et al.,* 1970). A palavra “crise” refere-se a um ponto crítico, uma bifurcação no caminho do desenvolvimento e implica ameaça, mas também oportunidade (Boin & Hart, 2007). De acordo com Boin e Hart (2007), há três componentes-

chave para a crise: a ameaça, a incerteza e a urgência. Em todas elas existe uma panóplia de adversidades, tais como: catástrofes naturais e ambientais, ameaças mentais, perdas financeiras, ataques terroristas e epidemias, dramas infraestruturais e o declínio organizacional (Boin & Hart, 2007). A crise ocorre quando os valores centrais ou os sistemas de sustentação da vida de uma comunidade estão ameaçados, ou seja, quando valores amplamente partilhados, tais como segurança e proteção, bem-estar e saúde, integridade e justiça, se tornam instáveis ou mesmo inúteis em resultado de (iminente) violência, destruição, danos ou outras formas de adversidade. Quantas mais vidas forem governadas pelo(s) valor(es) sob ameaça, mais profunda será a crise (Boin & Hart, 2007).

O seu conceito, com origem possível nas ciências médicas, começou a generalizar-se no âmbito da análise social nos séculos XVII e XVIII, período em que a expressão crise económica surgiu pela primeira vez. No entanto, o século XIX foi marcado sobretudo pela rutura epistemológica operada por Karl Marx e a noção de crise adquiriu maior significado (Bastien, 1989). Para Karl Marx, as crises económicas expressam o carácter inerentemente contraditório do sistema social e também configuram a sua dinâmica tendencial e cíclica (visão do mundo como uma espiral) (Grespam, 2021). Ao contrário de muitos economistas, que na altura pensavam que as crises eram algo externo e casual, no terceiro livro de "Capital", Karl Marx definiu crise como a diminuição relativa do capital variável no decurso da evolução histórica do modo de produção capitalista (Marx, 2016).

Na sua obra, não é possível encontrar uma teoria abrangente da crise. Existem três variantes principais de interpretação monocausal da teoria da crise de Marx: a teoria da desproporcionalidade, da subestimação e da sobre acumulação (Machado, 2019). Concretamente: i) A teoria da desproporcionalidade explica que a crise é atribuída à "anarquia do mercado" (Clarke, 1994, p.9); ii) A teoria do subconsumo (ou subestimação), explica a crise através do desajuste entre a capacidade produtiva e o consumo da massa da população (Mandel, 1991, p.44) e; iii) A teoria do excesso de acumulação, predominante desde o início dos anos 70 (Clarke, 1994, p.7), que justifica a crise pela queda da taxa de lucro, causada pelo aumento da composição orgânica do capital, ou seja, pela adoção de "tecnologia de produção cada vez mais intensiva em capital" (Clarke, 1994, p. 63).

É importante notar que qualquer crise económica tem consequências sociais, financeiras e políticas (Santos, 2020). Nesse sentido, a seção seguinte dedica-se a explorar a o RNF e os períodos de crise.

3.2.2. O Relato Não Financeiro em contexto de crise

As contrações económicas são sentidas no âmbito do RNF (Okoye, 2009). O RNF centra-se no compromisso de uma organização em evitar danos e melhorar o bem-estar da sociedade em geral e, para tal, as mensagens organizacionais que enfatizam as atividades de RSE podem desempenhar um papel significativo em tempos de crise (Ham & Kim, 2020).

Em tempos de crise, a sustentabilidade e a RSE tornam-se ainda mais relevantes. A contabilidade é cada vez mais vista como um instrumento de poder e de controlo, em vez de um corpo neutro de ideias e técnicas para monitorizar contratos entre iguais (Carnegie & Napier, 1996). A contabilidade, em particular através do RNF, pode fornecer informações críticas sobre como as organizações gerem os seus impactos ambientais e sociais, o que é fundamental para a tomada de decisões por parte dos *stakeholders* (Markota Vuković & Calace, 2018).

Para uma empresa manter uma adequada *accountability* é essencial garantir que as organizações sejam transparentes e responsáveis (La Torre *et al.,* 2020). Em tempos de crise, a confiança nas organizações pode ser abalada (Garcia-Benau *et al.,* 2013). Nesse sentido, relatórios detalhados e precisos sobre práticas de responsabilidade ambiental e social podem ajudar a restaurar e manter essa confiança, mostrando que as organizações estão comprometidas com práticas éticas e sustentáveis (Dilling & Harris, 2018). Adicionalmente, o RNF em tempos de crise pode fornecer informações relevantes sobre a resiliência e a responsabilidade das organizações, auxiliando na avaliação de riscos e oportunidades (Garcia-Benau *et al.,* 2013).

Assim, o RNF tem sido visto como um instrumento eficaz para combater o impacto negativo de uma crise (Hao *et al.,* 2023). De acordo com o quadro de RSE de Carroll (1991), a RSE inclui quatro dimensões interligadas: económica, jurídica, ética e filantrópica. A dimensão económica centra-se na responsabilidade das empresas em gerar lucros, criar emprego e fornecer bens e serviços de forma eficiente, com impactos positivos na satisfação do cliente ligados à eficiência operacional e à qualidade dos produtos/serviços (Carroll, 1991; Mohammed & Rashid, 2018). A dimensão jurídica enfatiza o cumprimento das leis e regulamentos por parte das empresas, o que promove a confiança e a satisfação do cliente (Carroll, 1991; Sidhoum & Serra, 2018). A dimensão ética vai além dos requisitos legais, promovendo objetivos sociais como a sustentabilidade ambiental e os direitos civis, melhorando a retenção de clientes e a reputação da empresa (Carroll, 1991; Mohammed & Rashid, 2018). Por último, a dimensão filantrópica envolve as empresas que contribuem para o bem-estar social, com ações voluntárias que conduzem a perceções positivas e ao aumento da satisfação do cliente (Carroll,

1991; Sidhoum & Serra, 2018). Em conjunto, estas dimensões de RSE são cruciais para o sucesso das empresas, impulsionando a satisfação do cliente e a rentabilidade a longo prazo. Em tempos de crise, as repercussões desta são sentidas em todas as dimensões de RSE, independentemente do seu impacto em cada uma (Wu & Pupovac, 2019).

Foi através do estudo de Freeman (1984) que surgiu a reconceptualização da natureza da empresa para encorajar a consideração de novos atores externos, os *stakeholders*. O envolvimento das partes interessadas levou os gestores a responder às crescentes exigências de maior responsabilidade e iniciativa em todos os aspetos das suas empresas (Schnietz & Epstein, 2005).

Smith *et al.* (2005) afirmam que a forma como o papel de uma empresa e dos seus intervenientes é definido numa sociedade irá afetar a medida em que a informação ESG é incluída nos relatórios anuais. O impacto de uma empresa, que se estende muito para além dos grupos com interesses financeiros diretos na empresa (ou seja, investidores e credores), afeta significativamente outros grupos, tais como colaboradores, clientes, fornecedores, e as comunidades em que a empresa está localizada ou tem operações (Smith *et al.,* 2005). Durante as crises, as relações das partes interessadas estão sob pressão, sendo a crise um fator que afetará toda a comunicação das partes interessadas, bem como a reputação organizacional (Meer *et al.,* 2017). O estudo de Charitoudi *et al.* (2011) mostra que o índice de confiança entre as empresas e as suas partes interessadas diminuíu desde a CFG até 2010, na maioria dos países desenvolvidos. Meer *et al.* (2017) observaram também que as relações entre as partes interessadas mudam quando uma organização está em crise, porque, durante a crise, as relações entre as partes interessadas estão sob enorme pressão para manter a reputação da organização, uma pressão que depende da intensidade da crise. Assim, o RNF pode ser utilizado como uma linha condutora para legitimar as ações da empresa (ver Neu *et al.,* 1998).

Campbell (2007) argumenta que em condições específicas, tais como crises económicas, a saúde das empresas, a economia e o nível de concorrência a que as empresas estão expostas podem afetar a probabilidade de as empresas agirem de uma forma socialmente responsável. Vários estudos ilustram a importância e a complexidade desta área de investigação. Sharma e Narwal (2006) analisaram a resposta corporativa às crises numa perspetiva organizacional, demonstrando que uma gestão eficaz em tempos de crise é um indicativo de maturidade organizacional. Os autores destacaram como as práticas de RSE podem influenciar a capacidade de uma empresa para lidar com crises, apoiando a visão de que a RSE é parte integrante de práticas empresariais sustentáveis. Além disso, Day *et al.* (2004) enfatizaram a importância do planeamento da gestão de crises, ligando ainda mais a RSE à resiliência organizacional.

Relativamente aos reconhecimentos dos benefícios da RSE, Mittal *et al.* (2008) observaram que, entre o final dos anos 90 e início de 2000, um número crescente de empresas reconheceu os benefícios empresariais das políticas e práticas de RSE. Este reconhecimento crescente sublinha a importância do RNF como meio de comunicar estes benefícios às partes interessadas, especialmente durante as crises. Dias *et al.* (2016) concluem que a divulgação de RSE aumentou antes da CFG e, durante a crise, houve uma ligeira quebra do na divulgação, quebra esta que foi compensada pelo aumento na divulgação das interações da empresa com a sociedade, particularmente em questões de prevenção da corrupção e envolvimento da comunidade. Karaibrahimoglu (2010) e Gomes *et al.* (2015) também constataram que no período da CFG houve uma queda significativa no número e extensão do RNF, mas não em termos da sua qualidade e garantia, ou seja, em períodos de crise, apenas as empresas realmente empenhadas em boas práticas de RSE continuam a publicar o RNF garantindo a qualidade do mesmo.

Outros autores apresentam conclusões contraditórias sobre relatórios de RSE em contextos de crise. Apesar dos benefícios reconhecidos da RSE, o impacto das crises nos relatórios de RSE não é linear. Karaibrahimoglu (2010) verificou que a CFG afetou negativamente os relatórios de RSE, com um declínio significativo em 2008 em comparação com 2007. Em contraste, Giannarakis e Theotokas (2011) observaram uma tendência de divulgação crescente nos relatórios de RSE, exceto durante o período 2009-2010. Estas conclusões realçam a necessidade de uma revisão abrangente para conciliar estas diferenças e fornecer uma compreensão diferenciada de como os períodos de crise afetam o RNF. Por sua vez, Buchanan *et al.* (2018) mostraram que as empresas com práticas de RSE têm um valor empresarial mais elevado do que as empresas sem práticas de RSE antes da CGF. No entanto, as empresas com mais práticas de RSE foram mais atingidas pela crise, o que suporta a hipótese do sobre investimento, mostrando que o efeito de resolução de conflitos da RSE e o efeito do sobre investimento varia de acordo com as condições económicas.

Apesar da existente literatura sobre RSE e crises, é notável a ausência de uma investigação que sintetize o que já foi feito e que apresente as novas tendências de investigação. Tal mostra-se necessário para compreender como a contabilidade e o RNF, durante as crises, podem fornecer informações sobre a manutenção da confiança e a transparência das partes interessadas.

3.3 Método de investigação

Esta investigação está centrada em todos os artigos publicados em revistas indexadas na base de dados da WoS. Considerando que a WoS inclui as revistas académicas de maior impacto (Monteiro *et al.,* 2021), torna-se possível analisar a produção científica de qualidade em grande escala.

Vários termos são utilizados para descrever o ramo da Ciência da Informação, sendo que no estudo de Hood e Wilson (2001) o termo mais utilizado foi bibliométrico. A análise bibliométrica é utilizada para captar dados quantitativos relativos a publicações, autores de fontes, organizações, palavras-chave, tópicos e tendências (Monteiro & Cepêda, 2021; Monteiro *et al.,* 2021). A bibliometria aplica-se a subcampos relacionados com a análise das interações dos sujeitos, tal como refletido na sua produção bibliográfica (Hood & Wilson, 2001). Na sequência de estudos anteriores (e.g., Issah e Rodrigues, 2021; Monteiro *et al.,* 2021), realizámos uma investigação abrangente centrada no 'RNF e a crise' baseada na revisão bibliométrica da literatura.

Neste estudo, utilizámos a análise de co-ocorrência. Nestas análises, a relação de itens é determinada com base no número de documentos em que ocorrem em conjunto (Monteiro & Cepêda, 2021). A análise de tendências de investigação considerou as publicações mais recentes e as sugestões para futuras linhas de investigação, bem como as palavras-chave mais frequentemente utilizadas nos estudos mais recentes. Para o conseguir, foi utilizado um método de investigação positivista (Rosenberg, 2015); a abordagem aplicada foi numérica, descritiva, e exploratória, permitindo uma análise longitudinal. Adicionalmente, este estudo apresenta uma extensa caracterização da literatura após a leitura e análise detalhada de diversos artigos sobre o tema.

Os dados foram recolhidos a partir da base de dados da WoS, porque não existem estudos bibliométricos sobre este tópico na literatura existente. Este estudo utiliza o VOSviewer em conjunto com o CiteSpace através de triangulação, para estabelecer a relação entre a investigação sobre o RNF e crise. Além disso, de acordo com Issah e Rodrigues (2021), a utilização de múltiplas medidas para triangular os resultados é vantajosa, porque, se os resultados através de múltiplas medidas forem consistentes, é possível estar mais confiante de que os mesmos são robustos.

As terminologias de pesquisa para analisar as publicações que estudaram o RNF e as crises foram as seguintes:

TITLE-ABS-KEY "Sustainability report*" OR "ESG report*"OR "Non-financial report*" OR "NFR" OR "Non-financial information" OR "NFI" OR "integrated report*" OR "Corporate report*" OR "CSR report*" OR "CSR disclosure*" OR "ESG disclosure*" OR "Sustainability disclosure*" OR "Non-financial disclosure*" OR "voluntary disclosure*"

OR “non-financial information disclosure*” or “non-financial information report*” OR “integrated report*” OR “annual report” “voluntary report*”

AND TOPIC: (("crisis” OR "COVID*" OR "GFC" OR "war" OR “Global financial crisis))

As palavras-chave relativas ao RNF tiveram como base o estudo de Monteiro *et al.* (2021) e, relativamente à crise, as palavras escolhidas tiveram como base os estudos Xu *et al.* (2022) e Zhang *et al.* (2022).

Da pesquisa foram geradas 204 publicações, 168 artigos, 13 artigos de atas, 6 resumos, 16 acessos antecipados e 1 material editorial. Destes, apenas foram selecionados os artigos publicados em revistas com revisão por pares para garantir o controlo de qualidade (Sivarajah *et al.,* 2017).

Após a leitura de todos os resumos, apenas foram selecionados artigos relacionados ao tópico em estudo (RNF e as crises), tendo sido excluídos 85 artigos. Assim, a amostra final inclui 83 artigos selecionados a 5 de julho de 2022, a partir da base de dados da WoS. O estudo inclui todos os artigos publicados até à data da recolha. A figura 1 apresenta o processo de seleção da amostra (PRISMA) (ver Page *et al.,* 2021).

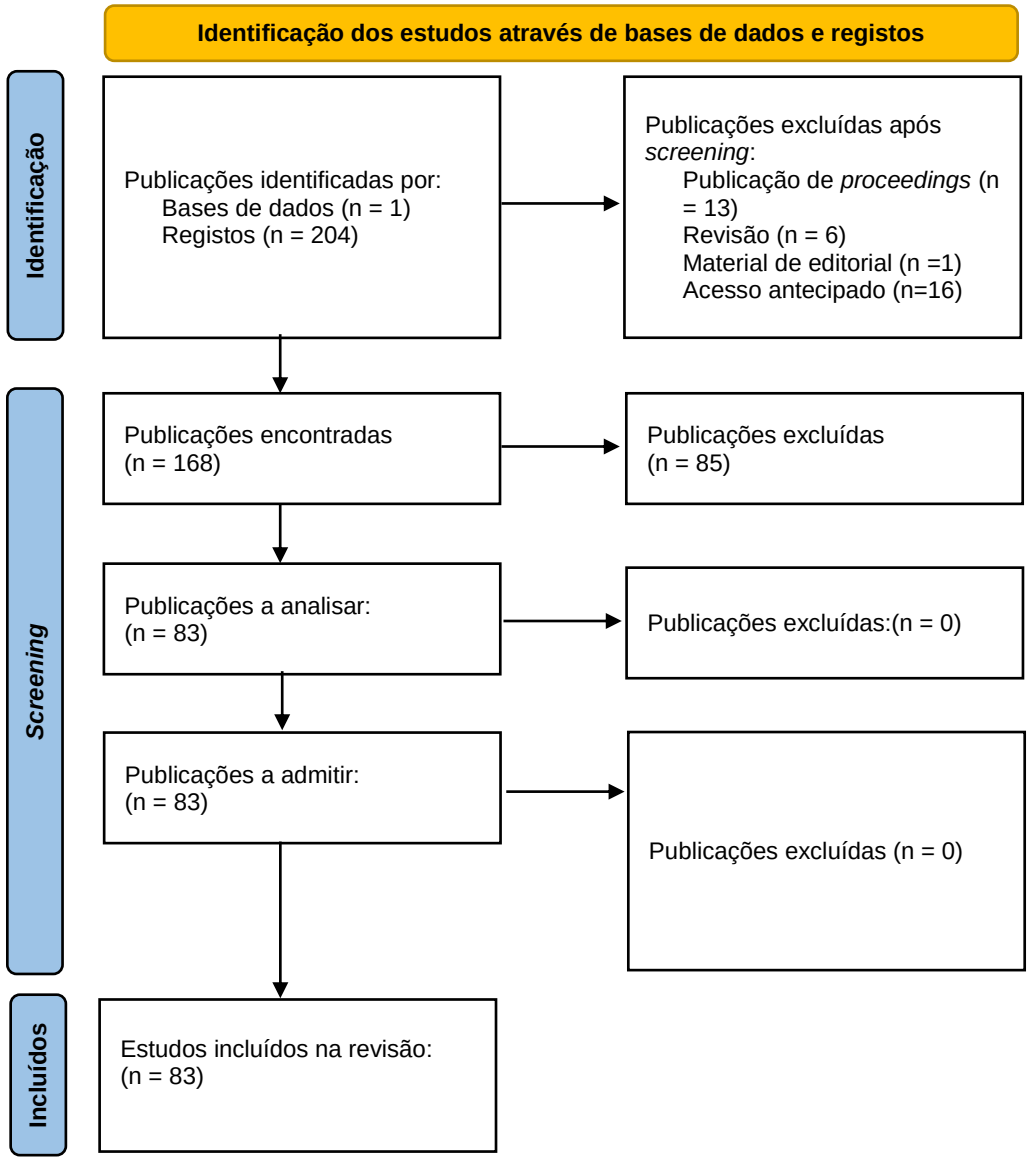


Figura 1- Processo de seleção da amostra (PRISMA)

3.4 Resultados e a sua análise

3.4.1 Tendências do Relato Não Financeiro em períodos de crise

Evolução temporal

Considerando o objetivo da investigação, como se pode observar na Figura 2, foi em 2010 que foi publicado o primeiro artigo sobre a temática na base de dados da WoS, por Bushman e Landsman (2010), intitulado "Os prós e os contras da regulamentação dos relatórios empresariais: uma revisão crítica dos argumentos". Bushman *et al.* (2010) efetuaram uma revisão crítica da regulamentação da prestação de informação financeira e não financeira, para apresentar argumentos a favor e contra a

regulamentação (o estudo foi publicado 4 anos antes da Diretiva 2014/95/UE que tornou o RNF obrigatório para certas entidades). Os autores afirmam que a crise trouxe à tona a realidade de que a regulamentação da informação financeira das empresas é apenas uma peça de uma configuração regulamentar mais ampla, e que estão em jogo forças que subjugam o estabelecimento de normas contabilísticas a requisitos regulamentares mais amplos. É curioso que apenas em 2013 tenham surgido novos estudos sobre este tema. O estudo de Kinderman (2013) procurou responder ao que impulsiona a mudança política da UE numa área sensível e controversa como a RSE, salientando que a diversidade institucional da Europa torna difícil o estabelecimento de uma norma. Já García-Benau *et al.* (2013) procuraram compreender o efeito da crise financeira (antes e depois de 2008) sobre os relatórios de RSE.

Este tema de investigação tem vindo a ganhar espaço. Contudo, foi após a CFG e a publicação da Diretiva 2014/95/UE que o tema passou a ocupar uma posição mais alargada. Isto permite-nos verificar que, de acordo com Velte e Stawinoga (2016), a crise pode ter impulsionado o desenvolvimento e discussão do RNF. Da mesma forma, o ano 2022, três anos após a pandemia da COVID-19, foi o ano com mais publicações sobre o tema. Nesse ano predominaram os estudos sobre a influência da COVID-19 no RNF (e.g., Abhayawansa & Adams, 2022; Aladwey *et al.,* 2022; Bostan *et al.,* 2022; El-Chaarani *et al.,* 2022; Mattera *et al.,* 2022; Poursoleyman *et al.,* 2022; Roberts *et al.,* 2022). Esses estudos destacam a importância de uma governação mais sólida, maior transparência nos relatórios de riscos e práticas sustentáveis, que são fundamentais para a resiliência das empresas, especialmente em tempos de crise como a pandemia da COVID-19. A linha de tendência está a crescer e espera-se que as publicações sobre este tema aumentem.

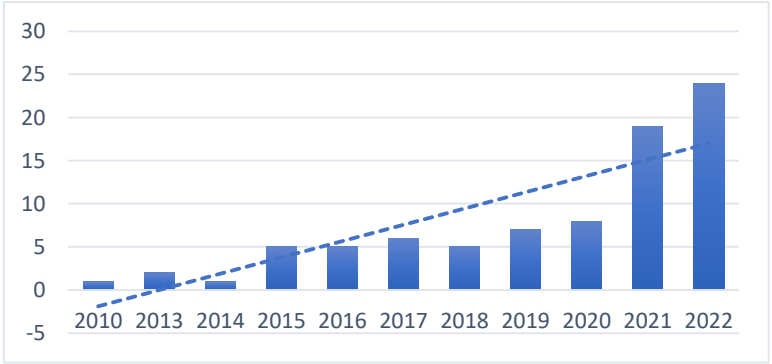


Figura 2 - Tendências nas publicações sobre o RNF e a crise

Fonte: Dados recolhidos a partir da base de dados WoS utilizando o VosViewer.

Revistas

Relativamente à distribuição da literatura por categoria temática, a tabela 1 evidencia um número substancial dos artigos publicados nas ciências sociais, com muito poucos artigos publicados nas ciências físicas e da vida.

Tabela 1- Distribuição da literatura científica por categoria temática

Área temática	**NP**
Finanças Empresariais	29
Empresas	20
Tecnologia de Ciência Verde Sustentável	8
Estudos Ambientais	5
Gestão	5
Economia	5
Ciências ambientais	4
Ética	3
Comunicação	2
Ciência Política	1
Administração Pública	1
Legenda: NP - Número de Publicações	

Fonte: Dados recolhidos a partir da base de dados WoS utilizando o VosViewer.

Num total de 55 revistas, 15 (27%) destacam-se por terem mais de duas publicações no tópico em estudo, conforme mostra a tabela 2. A revista com mais publicações é a *Sustainability* (8 artigos) seguindo-se pela *Meditari Accountancy Research* (6 artigos) e *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (5 artigos). As restantes revistas têm apenas 2 publicações. A maior parte das revistas com mais de duas publicações é indexada no *Journal Citation Reports* (JCR) (8 revistas, 53%) e 7 revistas (47%) é indexada no *Emerging Sources Citation Index* (ESCI). As revistas mais citadas são indexadas no JCR, destacando-se o *Journal of Business Ethics* (105 citações), seguindo-se pelo *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* (52 citações) e o *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (42 citações).

Tabela 2- Distribuição da literatura científica com mais de duas publicações por revista

Revista	NP	NC	FI
Sustainability	8	36	JCR
Meditari Accountancy Research	6	40	ESCI
Accounting Auditing & Accountability Journal	5	42	JCR
Journal of Business Ethics	2	105	JCR
Corporate Social Responsibility and Environmental Management	2	52	JCR
Critical Perspectives on Accounting	2	28	JCR
Pacific Accounting Review	2	24	ESCI
Corporate Governance-The International Journal of Business in Society	2	23	ESCI
Competitiveness Review	2	21	ESCI
Ciriec-Espana Revista de Economia Publica Social y Cooperativa	2	14	ESCI
Amfiteatru Economic	2	7	JCR
Accounting and Finance	2	5	JCR
Entrepreneurship and Sustainability Issues	2	5	ESCI
Journal of Financial Reporting and Accounting	2	5	ESCI
British Accounting Review	2	1	JCR
Legenda: NP - Número de Publicações; NC - Número de Citações; FI- Factor de impacto; JCR- Journal Citation Reports; ESCI - Emerging Sources Citation Index			

Fonte: Dados recolhidos a partir da base de dados WoS utilizando o VosViewer.

Num total de 232 autores, relativamente à autoria dos artigos, verifica-se que a maior parte é multi autor (73 artigos, 88%) e apenas 10 artigos (12%) pertencem a autores singulares, conforme mostra a figura 3.

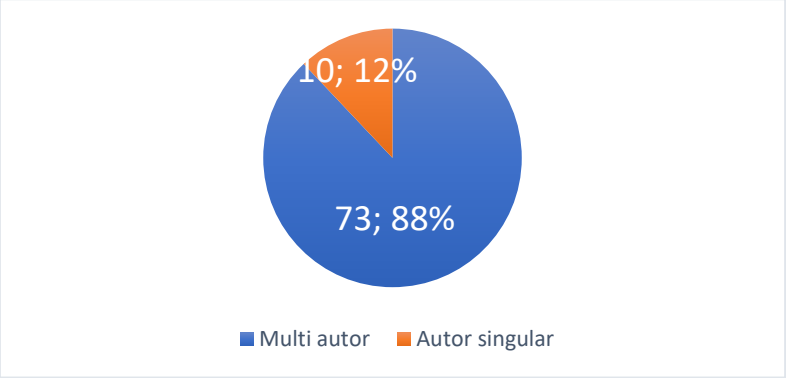


Figura 3- Número e percentagem de artigos por tipo de autoria

Fonte: Elaboração própria com base nos dados recolhidos a partir da base de dados WoS.

Relativamente ao número de publicações por autor, verifica-se que apenas 3 têm mais de duas publicações, representando apenas 1% da amostra, conforme mostra a tabela 3. Destes, destaca-se John Dumay com 3 publicações sobre o tópico, sendo o autor com mais citações. Seguidamente, encontram-se os autores Subhash Abhayawansa e Simoni Lorenzo com duas publicações.

Tabela 3- Autores com mais de duas publicações por revista

Autor	NP	NC
John Dumay	3	155
Subhash Abhayawansa	2	24
Simoni Lorenzo	2	6
Legenda: NP - Número de Publicações; NC - Número de Citações		

Fonte: Dados recolhidos a partir da base de dados WoS utilizando o VosViewer.

Com base no estudo de Enciso-Alfaro e García-Sánchez (2023), a figura 4 apresenta o mapa de densidade de coautoria por documentos de autor e citações. Segundo Enciso-Alfaro e García-Sánchez (2023), quanto maior o número de estudos que utilizam a sua investigação como base para novas pesquisas, mais influente é o autor, à medida que aumenta o número de citações. Neste sentido, a figura 4 mostra que John Dumay (Macquarie Business School, Austrália) é o autor mais ativo (com 3 publicações), seguido por Lorenzo Simoni (Genoa University, Itália) e Subhash Abhayawansa (Swinburne University Technology, Austrália) (com 2 publicações). Relativamente ao mapa de densidade de citações de co-autoria (figura 5), os autores mais influentes são John Dumay, Subhash Abhayawansa e Laura Corazza (as áreas mais vermelhas reflectem um elevado nível de produtividade académica).

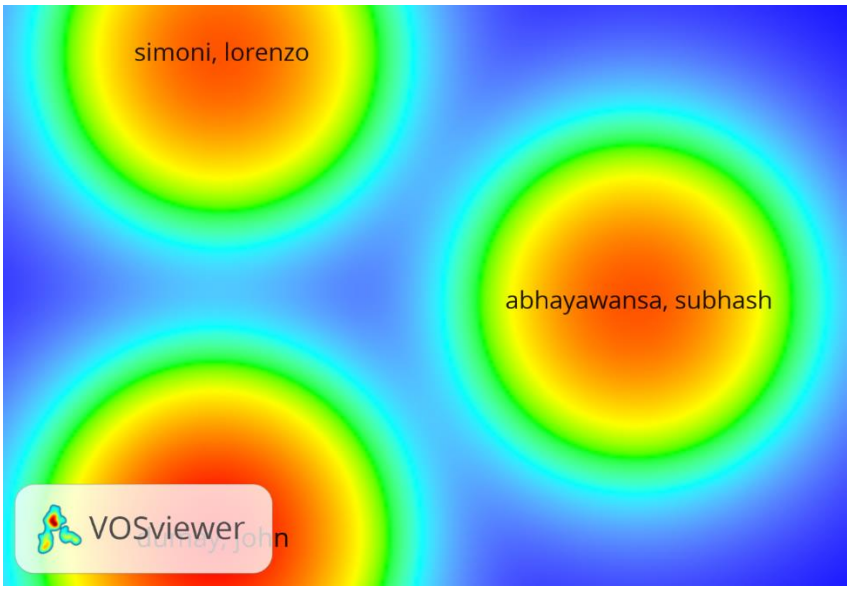


Figura 4- Mapa de densidade de coautoria por documentos do autor

Fonte: Dados recolhidos a partir da base de dados WoS utilizando o VosViewer.

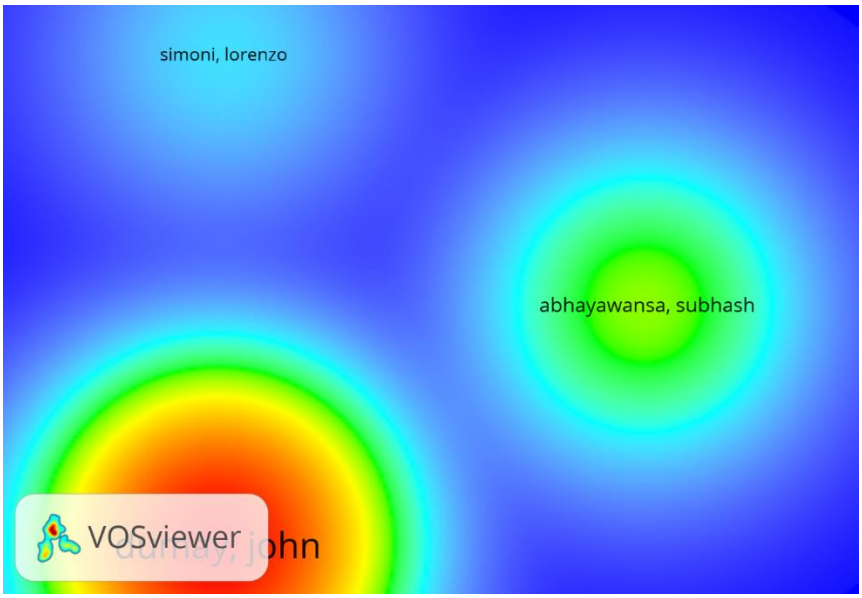


Figura 5- Mapa de densidade de coautoria por citações do autor

Fonte: Dados recolhidos a partir da base de dados WoS utilizando o VosViewer.

No que toca à afiliação dos autores, num total de 145 organizações, destaca-se a Universidade De Valencia (Espanha) com 3 publicações sobre o tópico em estudo. Seguidamente, contam-se 15 instituições com 2 publicações (Universidade de Valencia, Universidade de Aalborg, Universidade Bucharest Economic Studies, Universidade Edith Cowan, Universidade de Monash, Universidade de Swinburne Technology, Universidade de Bologna, Universidade de Durham, Universidade de Essex, Universidade de Genoa, Universidade de Manouba, Universidade de Portsmouth, Universidade de South Australia, Universidade de Witwatersrand, Universidade de Zaragoza e Warsaw School Economics). A maior parte, 129 instituições, apenas têm uma publicação. A tabela 4 apresenta as afiliações dos autores com mais de duas publicações por revista.

Tabela 4- Afiliações dos autores com mais de duas publicações por revista

Organização	NP	NC
Universidade de Valencia	3	77
Universidade de Aalborg	2	29
Universidade Bucharest Economic Studies	2	7
Universidade Edith Cowan	2	14
Universidade de Monash	2	0
Universidade de Swinburne Technology	2	24
Universidade de Bologna	2	30
Universidade de Durham	2	24
Universidade de Essex	2	10
Universidade de Genoa	2	6
Universidade de Manouba	2	3

Organização	NP	NC
Universidade de Portsmouth	2	13
Universidade de South Australia	2	21
Universidade de Witwatersrand	2	7
Universidade de Zaragoza	2	14
Warsaw School Economics	2	1
Legenda: NP - Número de Publicações; NC - Número de Citações		

Fonte: Dados recolhidos a partir da base de dados WoS utilizando o VosViewer.

País dos investigadores

A figura 6 ilustra a distribuição da investigação sobre o RNF e a crise por países. Dado que no total foram encontrados trabalhos de autores de 42 países, a figura seguinte expressa os países com mais de 2 publicações. Como se pode ver, Espanha destaca-se como o país com o maior número de publicações sobre o RNF e a crise. Os outros países com mais publicações sobre este tema são também países desenvolvidos, concretamente a Austrália, Inglaterra, Itália e EUA. Estes dados estão de acordo com a literatura que indica que o RNF, as iniciativas de RSE e as crises económicas são comuns em todos os países, mas são mais prevalecentes nos países desenvolvidos do que em desenvolvimento (Popkova *et al.,* 2021).

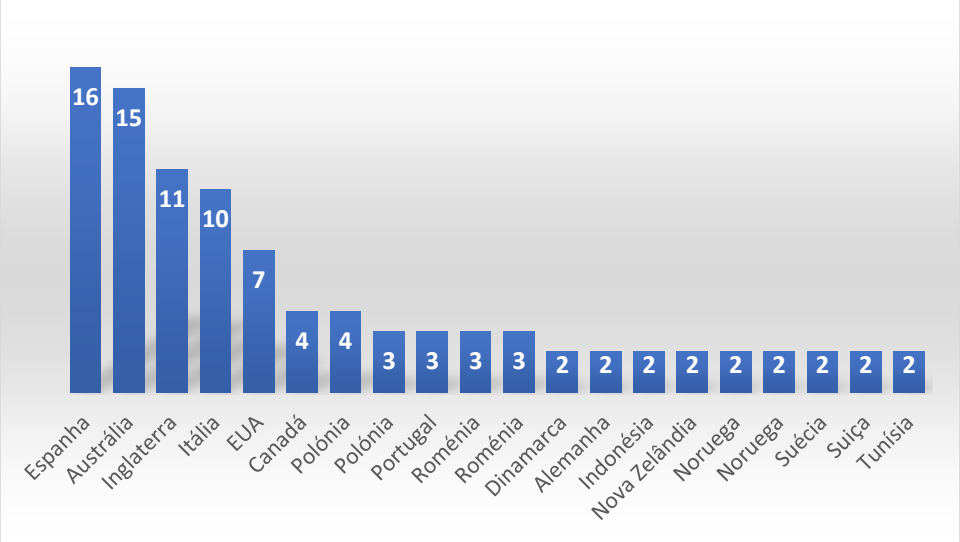


Figura 6- Visualização das publicações por país

Fonte: Dados recolhidos da base de dados da WoS e do VOSviewer.

Impacto dos artigos

A análise das citações permite-nos determinar o impacto dos artigos publicados sobre o RNF e a crise. A tabela 5 apresenta os dez artigos mais citados. O artigo mais citado é o de Velte e Stawinoga (2017) intitulado "Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications?", com 104 citações. O segundo artigo mais citado é o de Deck *et al.* (2017), intitulado "In Pursuit of a 'Single Source of Truth': from Threatened Legitimacy to Integrated Reporting", com 94 citações. Em terceiro está Alcaraz-Quiles *et al.* (2015), com 55 citações. Os demais autores possuem menos de 52 citações.

Tabela 5- Os 10 artigos mais citados

RO	Autor/es	Ano	Título	Revista	NC	TLS
1	Velte, Patrick; Stawinoga, Martin	2017	Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications	Journal of management control	104	0
2	Beck, Cornelia; Dumay, John; Frost, Geoffrey	2017	In Pursuit of a 'Single Source of Truth': from Threatened Legitimacy to Integrated Reporting	Journal of business ethics	94	2
3	Alcaraz-Quiles, Francisco J.; Navarro-Galera, Andres; Ortiz-Rodriguez, David	2015	Factors determining online sustainability reporting by local governments	International review of administrative sciences	55	0
4	Antonia Garcia-Benau, Ma; Sierra-Garcia, Laura; Zorio, Ana	2013	Financial crisis impact on sustainability reporting	Management decision	51	4
5	Bushman, Robert; Landsman, Wayne R.	2010	The pros and cons of regulating corporate reporting: a critical review of the arguments	Accounting and business research	43	0
6	del Mar Miralles-Quiros, Maria; Luis Miralles-Quiros, Jose; Arraiano, Irene Guia	2017	Are Firms that Contribute to Sustainable Development Valued by Investors?	Corporate social responsibility and environmental management	41	1
7	Garanina, Tatiana; Dumay, John	2017	Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs Implications for intellectual capital and integrated reporting	Journal of intellectual capital	35	0
8	Kinderman, Daniel	2013	Corporate Social Responsibility in the EU, 1993-2013: Institutional Ambiguity, Economic Crises, Business Legitimacy and Bureaucratic Politics	Jcms-journal of common market studies	30	0
9	Biondi, Lucia; Dumay, John; Monciardini, David	2020	Using the International Integrated Reporting Framework to comply with EU Directive 2014/95/EU: can we afford another reporting facade?	Meditari accountancy research	26	0
10	Ruiz-Lozano, Mercedes; Tirado-Valencia, Pilar	2016	Do industrial companies respond to the guiding principles of the Integrated Reporting framework? A preliminary study on the first companies joined to the initiative	Revista de contabilidad-spanish accounting review	26	0

RO	Autor/es	Ano	Título	Revista	NC	TLS
Legenda: NC – Número de citações citations; TLS- Total Link Strength (indica a força de interconexões entre artigos, baseada no número e na frequência das citações recebidas entre eles).						

Fonte: Elaboração própria com base nos dados recolhidos da base de dados da WoS.

Palavras-chave

De acordo com Issah e Rodrigues (2021), o número de ocorrências baseia-se no tamanho do "nó" de rede. As palavras-chave mais utilizadas numa publicação foram "*Corporate Social Responsibility*" (24 ocorrências), seguido de: "COVID-19" (19 ocorrências), "*Disclosure*" (18 ocorrências), "*Sustainability*" (16 ocorrências) e "*Integrated reporting*" (15 ocorrências) (ver Figura 7). Desta forma, verifica-se que as ocorrências de RSE e COVID-19 são superiores às de RSE e divulgação. Isto pode significar que a crise causada pela COVID-19 tem suscitado maior preocupação no âmbito da RSE em empresas, pois em tempos de crise há uma maior preocupação em manter a qualidade e garantia da divulgação do RNF (e.g., Dyczkowska *et al.,* 2022; Poursoleyman *et al.,* 2022). Outros estudos focaram-se na divulgação do RNF no contexto pandémico como prática social e moral (e.g., Sidaway *et al.,* 2022); outros avaliaram e compararam o cumprimento dos ODS das Nações Unidas antes e durante a pandemia de COVID-19 (e.g., Kuswantoro *et al.,* 2022); outros ainda analisaram mudanças na gestão da RSE durante a crise da COVID-19 (e.g., Brand *et al.,* 2022).

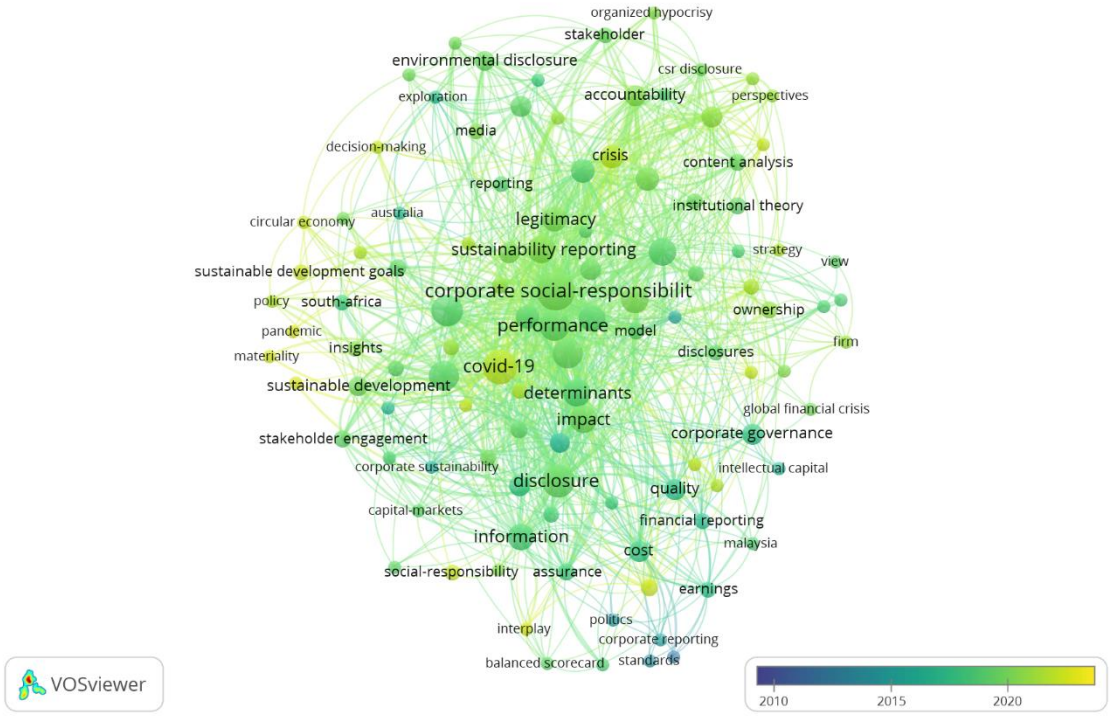


Figura 7- Visualização de tendências na palavra-chave dos autores

Fonte: Dados recolhidos da base de dados da WoS e do VOSviewer.

3.4.2 *Grupo de conhecimento estrutural*

3.4.2.1. Tipos de crise

Considerando o tipo de crises abordado, optou-se por classificar a crise em externa (decorrente de fatores alheios à organização, como crises económicas globais, pandemias, conflitos sociais ou guerras) ou interna (originada por dinâmicas organizacionais, falhas de gestão, desafios na comunicação ou perda de legitimidade). Verifica-se que a maioria dos artigos 89% se centra nas crises externas e apenas 11% estudaram as crises internas (figura 8).

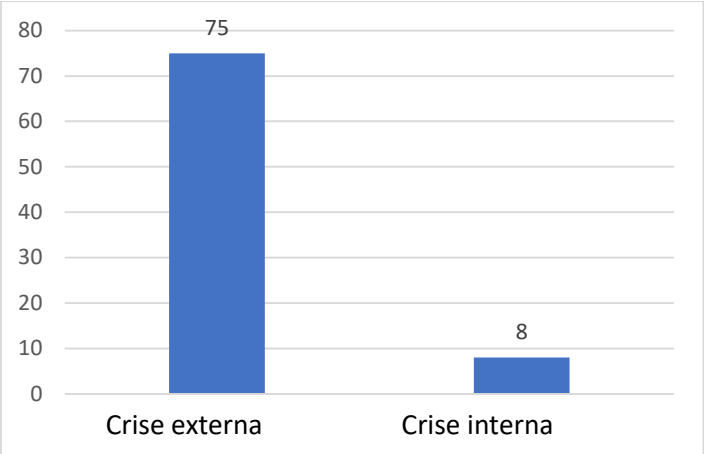


Figura 8- Percentagem de artigos por tipo de crise

- **Crises externas**

Relativamente às crises externas, destacam-se: as crises económicas, a crise causada pela pandemia COVID-19, as crises ambientais, as crises de guerra e as crises sociais, conforme mostra a figura 9.

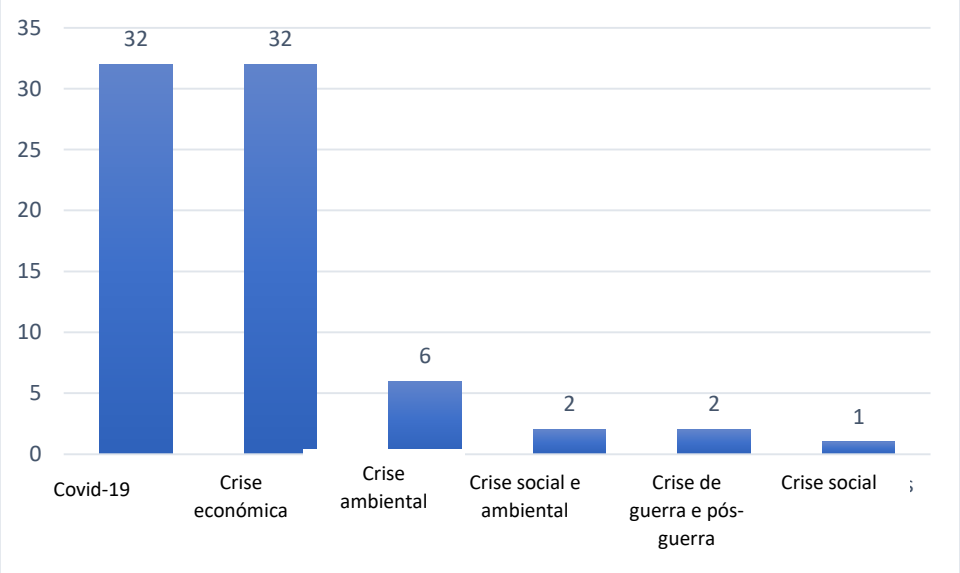


Figura 9- Percentagem de tópicos sobre as crises externas

Relativamente às crises económicas abordadas (43%), os estudos focaram-se na CFG de 2008 (e.g., García-Benau *et al.,* 2013; Gomes *et al.,* 2015; Dias *et al.,* 2016; Miralles-Quiros *et al.,* 2017; de Oliveira *et al.,* 2019; de-Miguel-Molina *et al.,* 2019; Jiménez-Yáñez & Fontrodona, 2022). Jiménez-Yáñez e Fontrodona (2022) verificaram que de 2013 a 2017, nas empresas cotadas espanholas, o

discurso dos seus relatórios não financeiros, refletiram dede forma negativa a influência da CFG. A instabilidade económica dificultou a implementação de iniciativas sustentáveis e a criação de valor a longo prazo, o que resultou numa avaliação negativa do contexto económico (Jiménez-Yáñez & Fontrodona, 2022). Em linha, Oliveira *et al.* (2019) referem que num cenário de crise económica é comum as empresas reduzirem o volume de atividades sociais e de inovação.

Apesar disso, outros estudos (e.g., García-Benau *et al.,* 2013; Dias *et al.,* 2016) mostraram que as empresas aumentaram as suas divulgações de RSE após a crise financeira de 2008 para aumentar a legitimidade. Por exemplo, García-Benau *et al.* (2013) afirmaram as empresas cotadas em Espanha aumentaram a divulgação RSE após a crise económica. No entanto, Dias *et al.* (2016), no seu estudo sobre empresas cotadas em Portugal, não encontraram diferenças na divulgação das atividades RSE por empresas ambientalmente sensíveis (como as empresas da indústria mineira), após a crise económica.

Uma das grandes diferenças encontradas após a CFG foi a prestação de mais informação aos *stakeholders* (e.g., García-Benau *et al.,* 2013; Dias *et al.,* 2016). A CFG teve um efeito negativo em termos de publicação (extensão) de relatórios de sustentabilidade, mas não em termos da sua qualidade e garantia (e.g., Gomes *et al.,* 2015; Dias *et al.,* 2016).

Uma possível razão para explicar este aumento de informação poderá ser atribuída à perda de confiança social (Maruszewska, 2010). Nesse sentido, Miralles-Quiros *et al.* (2017) constataram, num estudo internacional a empresas cotadas, que o comportamento dos investidores mudou após a crise económica, passando a atribuir maior valor às empresas europeias que divulgam informação de RSE. No entanto, é importante ter em conta que alguns estudos (e.g., García-Benau *et al.,* 2013) concluíram que uma das razões importantes subjacentes à divulgação da RSE é que esta aumenta a rentabilidade de uma empresa, o que é bom para os investidores. Por exemplo, García-Benau *et al.* (2013) encontraram esta relação positiva, quando o retorno do capital próprio foi utilizado como medida de rentabilidade.

O aumento no número de empresas que divulgam informações sobre RSE foi impulsionado por diversos fatores, não só devido à CFG, mas devido à crescente consciencialização sobre questões de sustentabilidade, além das novas exigências de relatórios introduzidas por governos nacionais e bolsas de valores (e.g., Habek & Wolniak, 2015; Warren-Myers, 2016; de-Miguel-Molina *et al.,* 2019). Aliás, Kinderman (2013) refere que a diversidade institucional da Europa dificulta o estabelecimento de normas de RSE, mas as crises económicas e o declínio da legitimidade empresarial foram um fator impulsionador das mesmas.

Para além da crise económica, 43% dos artigos focaram-se na crise causada pela pandemia da COVID-19, que impactou significativamente as atividades e o desempenho empresarial em todo o mundo. O contexto dos relatórios de RSE num contexto pandémico mundial exigiu que as pessoas que comunicam a informação (contabilistas e gestores) considerassem a forma como essa informação é depois utilizada, requerendo pensamento crítico (Sidaway *et al.,* 2023). Nesse sentido, Adams e Abhayawansa (2022) criticam o facto de a pandemia da COVID-19 ter testado certos mitos traiçoeiros no apelo à harmonização dos *frameworks* de relatórios de sustentabilidade, que simplificam excessivamente os relatórios, transferem o controlo para organismos centrados nos investidores e ignoram a investigação académica e as opiniões dos profissionais.

Neste tópico verifica-se que muitos estudos foram publicados por meio de edições especiais, como as das revistas:

- *Meditari Accountancy Research*:
  - ✓ Edição especial "*COVID-19 and accounting: Threats to, and opportunities for, accounting education, research and publication, and innovation in professional practice - Guest Editors: Garry D. Carnegie, Delfina Gomes, Karen McBride"* (*e.g.,* Sidaway *et al.,* 2023).
  - ✓ Edição especial "*Non-financial and Integrated Reporting, Governance and Value Creation - Guest Editors: Charl de Villiers, Pei-Chi Kelly Hsiao, Stefano Zambon, Elisabetta Magnaghi*" (e.g., Abhayawansa & Adams, 2021; Dyczkowska *et al.,* 2022).
  - ✓ Edição especial *"(Re)building trust: sustainability and non-financial reporting and the European Union regulation - Guest Editors: John Dumay, Matteo La Torre, Svetlana Sabelfeld, Marita Blomkvist"* (e.g., Biondi *et al.,* 2020).
  - ✓ Edição especial *"Creating Value through Accounting for Non-financial matters - Guest Editors: Umesh Sharma, Mary Low, Sumit Lodhia*" (e.g., Lodhia *et al.,* 2021).
- *Sustainability:*
  - ✓ Edição especial "Toward the Sustainable Use of Groundwater Springs" (e.g., Brand *et al.,* 2022; Johann, 2022).

No âmbito da COVID-19, destaca-se o estudo de Brand *et al.* (2022), que explora como a gestão e o relato de sustentabilidade evoluíram durante a crise da COVID-19 na Suíça e na Alemanha, tendo verificado que a maioria das empresas de ambos os países aumentaram os seus relatórios de sustentabilidade em todas as dimensões ESG.

Apesar disso, Kuswantoro *et al.* (2023) verificaram uma ligeira diminuição da divulgação geral dos ODS feita pelas empresas durante a pandemia de COVID-19, não tendo verificado uma diferença significativa em relação à divulgação feita antes da pandemia de COVID-19.

Johann (2022), num estudo de caso ao Grupo TUI do setor do turismo (um dos mais afetadores pela pandemia), verificou a transformação do Grupo TUI numa plataforma digital e avançou nos seus esforços de sustentabilidade. A estratégia de RSE foi continuamente ajustada ao ambiente em mudança da COVID-19, sendo que os maiores esforços se concentraram no apoio e envolvimento dos colaboradores, na garantia de pacotes de férias seguros para os clientes e no apoio às comunidades e parceiros locais (Johann, 2022).

De facto, a pandemia da COVID-19 acelerou a digitalização e, de acordo com Liakh (2021), destacou a necessidade de melhores práticas de RSE, conduzindo a um novo quadro e matriz para otimizar a gestão de dados de sustentabilidade e integrar práticas digitais nos processos de avaliação e elaboração de relatórios.

O estudo de Klymenko *et al.* (2022) sugere que, durante a pandemia da COVID-19, as empresas concentraram-se em decisões de curto prazo e em questões económicas. O foco a longo prazo na sustentabilidade aumentou, no entanto, é ainda insuficiente. A investigação indica também que a pandemia levou ao desenvolvimento de novas rotinas empresariais que podem transformar as normas institucionais. A diversidade de contextos institucionais pode, por um lado, impulsionar transições de sustentabilidade através de pressões e programas de apoio, mas, por outro lado, também dificultar o desenvolvimento de um pensamento de sustentabilidade.

Dyczkowska *et al.* (2021) referem que diante a pandemia da COVID-19, as relações de trabalho e as ações colaborativas entre empresas, governo, trabalhadores e sociedade civil ganharam um novo significado. O compromisso e a cooperação com as partes interessadas emergiram como uma solução para enfrentar a crise pandémica, proteger a sustentabilidade a longo prazo e fortalecer a união coletiva.

A pandemia da COVID-19 apresentou desafios e oportunidades para o RNF e para a investigação em sustentabilidade, surgindo números especiais em revistas académicas, abordando práticas de relato de sustentabilidade, respostas estratégicas às alterações climáticas, legitimidade na elaboração de relatórios e barreiras à divulgação e educação eficazes nos países em desenvolvimento (Lodhia *et al.,* 2021).

Para além da crise económica e da crise pandémica, 8% dos artigos analisados abordam as crises ambientais. As crises ambientais levam as empresas a integrar considerações sociais e

ambientais nas suas estratégias e relatórios (Indrasari *et al.,* 2021). Nos últimos anos, vários estudos analisaram como as grandes empresas têm utilizado estratégias de comunicação e relatórios para mitigar a perceção pública sobre escândalos ESG. Boiral *et al.* (2022) exploraram esta questão ao abordar o escândalo Dieselgate, também conhecido como escândalo de emissões da Volkswagen. O caso, que emergiu em 2015, envolveu o Grupo Volkswagen e as suas subsidiárias, como a Audi e a Porsche, na utilização de *software* ilegal para manipular testes de emissões em motores diesel. O estudo identifica quatro técnicas de neutralização utilizadas pelos fabricantes para ocultar questões de sustentabilidade em relatórios opacos no RNF, evidenciando práticas defensivas de gestão de impressões que procuram racionalizar condutas empresariais inadequadas.

Numa linha semelhante, Corazza *et al.* (2022) analisaram os efeitos da divulgação de responsabilidade social empresarial (RSE) após o desastre do Costa Concordia. O acidente, ocorrido a 13 de janeiro de 2012, deu-se quando o navio de cruzeiro italiano embateu num rochedo ao largo da ilha de Giglio, em Itália. Os autores verificaram que os relatórios voluntários de sustentabilidade da Costa Crociere foram estrategicamente moldados por uma combinação de textos e sinais visuais que desviavam a atenção do desastre. Essa estratégia de comunicação parece ter tido como principal objetivo alterar perceções e eliminar memórias de um evento trágico e evitável.

De forma igualmente estratégica, Egbon e Mgbame (2020) examinaram como as multinacionais petrolíferas na Nigéria estruturaram as suas narrativas para se dissociarem de responsabilidades pelos derrames de petróleo. O estudo revelou que a maior parte dos derrames foi atribuída à sabotagem externa, permitindo às empresas evitar culpas e reforçar a sua credibilidade, ao sugerirem que múltiplos intervenientes estavam envolvidos na determinação das causas dos incidentes.

Por fim, Indrasari *et al.* (2021) analisaram empresas cotadas na Bolsa de Valores da Indonésia envolvidas em atividades ambientalmente sensíveis, investigando o impacto das suas estratégias de relatórios de RSE no desempenho organizacional. Os resultados mostram que essas empresas adotam tanto abordagens reativas quanto proativas nos seus relatórios, influenciando assim o seu desempenho financeiro e não financeiro.

Em suma, estes estudos demonstram como as organizações utilizam estratégias de comunicação para moldar a perceção pública e mitigar impactos negativos de crises ambientais e sociais, recorrendo a diferentes técnicas narrativas e estruturais para gerir as suas imagens institucionais. Ainda no âmbito das crises externas, encontram-se os artigos que abordam as crises de guerra, como por exemplo a guerra civil no Siri Lanka (e.g., Dissanayake & Qian, 2019; Thoradeniya *et*

al., 2022). Dissanayake e Qian (2019) identificam que, no Sri Lanka, a dimensão da empresa e a adesão às diretrizes da GRI são fatores-chave que influenciam os relatórios de sustentabilidade, enquanto a propriedade e o sector industrial têm menos impacto do que se pensava, destacando o foco nos padrões globais em pleno desenvolvimento do pós-guerra (Dissanayake & Qian, 2019). Thoradeniya *et al.* (2022) verificam que, embora os fatores individuais e institucionais influenciem os relatórios de sustentabilidade, os fatores organizacionais são os principais impulsionadores e barreiras tanto nos períodos de guerra como no pós-guerra, com o fim da guerra civil no Sri Lanka a amplificar o papel dos fatores organizacionais (Thoradeniya *et al.,* 2022).

Por fim, destacam-se as crises sociais. Neste âmbito, Maroun (2018) analisou a forma como as divulgações sociais de um dos maiores produtores mundiais de Metais do Grupo Platina são utilizadas para manter e reparar a legitimidade, mudanças nas políticas e manutenção do seu espírito empresarial. O estudo sublinha que as divulgações sociais utilizadas pela entidade em estudo abordam ameaças de legitimidade imediatas e contínuas decorrentes de conflitos laborais, ajudando a evitar mudanças extensas na política interna e a manter o seu espírito empresarial (Maroun, 2018).

- **Crises internas**

No que se refere às crises internas, incluem-se aqui crises de legitimidade, crises de comunicação e crises de gestão, conforme ilustrado na Figura 10, que apresenta as crises internas identificadas na amostra em estudo.



Figura 10 - Percentagem de tópicos sobre as crises internas

A crise interna mais estudada foi a de legitimidade (75%). Neste tópico, Parsons (2019) refere que, como consequência de uma crise de legitimidade (derivada da pressão dos *stakeholders*, governo ou indústria), os relatórios de transparência produzidos voluntariamente podem tornar-se mais comparáveis entre si como resultado da evolução dos relatórios empresariais. Por outro lado, Beck *et al.* (2017) analisaram o processo de uma organização rumo ao RNF, inicialmente impulsionado por

uma crise de confiança pública que ameaçava a legitimidade da organização. Atualmente, a organização adotou o relato integrado de forma pragmática para buscar legitimidade externa, onde os responsáveis pela elaboração de relatórios externos são guiados pelo posicionamento estratégico da organização, e não limitados pela imposição de diretrizes voluntárias.

Stratulat (2019) analisou a utilização de técnicas de gestão de impressão pela Volkswagen nos seus relatórios antes e depois do escândalo de emissões de CO2, revelando que o seu posicionamento de sustentabilidade pré-crise levou a estratégias específicas para gerir os danos na reputação. Entre essas estratégias, destacou-se o aumento de competências, que consistiu no reforço da credibilidade da empresa através de investimentos em inovação tecnológica, implementação de políticas ambientais mais rigorosas, capacitação de colaboradores e maior transparência na divulgação do RNF. Paralelamente, a Volkswagen também recorreu ao pedido de desculpas como estratégia para restaurar a confiança do público e das entidades reguladoras.

Mekaoui *et al.* (2022) analisaram, por um lado, o efeito da revolução tunisiana e dos mecanismos de governação interna. O estudo revela que, após a revolução tunisiana, as empresas passaram a divulgar menos informação voluntária, sendo que as mudanças na propriedade institucional, na estrutura do conselho e na propriedade estrangeira impactaram a extensão e o tipo de divulgação, influenciadas pelo impacto da revolução.

Por fim, Aureli *et al.* (2017) analisaram a divulgação de sustentabilidade da Carnival Corporation & PLC no caso de crise de legitimidade. A análise revela que os grandes acontecimentos negativos levam as empresas a reduzir a divulgação de informação como estratégia para gerir a perceção das partes interessadas, destacando as mudanças nas práticas de relato pós-crise.

No que toca à crise de comunicação (correspondendo a 25% dos artigos da amostra), destaca-se o estudo de Meintjes e Grobler (2014) que propõem seis funções estratégicas e de gestão para uma gestão eficaz do relacionamento com as partes interessadas, particularmente no desenvolvimento da estratégia corporativa, aconselhamento à gestão de topo e gestão da comunicação de crises. Por outro lado, Park *et al.* (2020) exploraram as características dos esforços de comunicação que podem diferir consoante os tipos de crise de reputação: capacidade corporativa e RSE, verificando que as palavras-chave centrais dos relatórios de sustentabilidade, as questões sociais que as empresas apoiam e as partes interessadas priorizadas variaram em resposta aos diferentes tipos de crises.

A tabela 6 sistematiza a literatura por tipo de crise e tópicos utilizados, literatura relevante e o número de publicações.

Tabela 6- Tipos de crise da literatura analisada

Tipo de crise	Crise	Tópicos	Literatura relevante	NP
Externa	**COVID-19**	Relatórios de sustentabilidade; RNF; gestão de impressões; desempenho firme; papel moderador; papel mediador; reputação; qualidade; impacto; RSE; maximização de valor; gestão; governação; futuro; legitimidade da crise; sociedade.	Poursoleyman *et al.* (2022); Dyczkowska *et al.* (2022); Sidaway *et al.* (2022); Kuswantoro *et al.* (2022); Brand *et al.* (2022); Johann (2022).	36
	Crises económicas	Discursos; legibilidade de relatórios anuais; tomada de riscos; impacto; governação; crédito; sustentabilidade; triplo resultado final; igualdade de oportunidades de emprego; gestão de águas residuais; vantagem competitiva; tomada de decisões; produção de alimentos; sector de serviços; investimento; desempenho; RSE; desempenho ambiental; previsão; teoria das partes interessadas; gestão de riscos; gestão de impressões; legitimidade; crise financeira; empresas geridas pelo trabalho; crise financeira global; corrupção; transparência.	Jiménez-Yáñez e Fontrodona (2022); Bogataya *et al.* (2022); Velte e Stawinoga (2017); Bretos *et al.* (2018); Pérez e López (2017); Warren-Myers (2016).	36
	Crises ambientais	Princípios gestão de impressões; corporativo; desempenho; modelo; transparência; partes interessadas; legitimidade; respostas; crise; meios de comunicação; RSE; comunicação; proatividade; reputação; divulgação; divulgação ambiental; hipocrisia organizada; partes interessadas; estratégias; crise; responsabilidade; reparação responsabilidade social; mercados de capital; valor firme; transparência; respostas; conflito	Skärin *et al.* (2022); Boiral *et al.* (2022); Indrasari *et al.* (2022); Corazza *et al.* (2020); Rodríguez *et al.* (2020); Egbon e Mgbame (2020)	6
Interna	**Crise de legitimidade**	CFG; governação empresarial; propriedade; determinantes; empresa Responsabilidade; legitimidade; rankings; dinâmica; negócios; privacidade; discurso; google; mundo; divulgação ambiental; sustentabilidade; media; partes interessadas; exploração; catástrofe; indústria; economia; contexto	Mekaoui *et al.* (2020); Parsons (2019); Beck *et al.* (2017); Aureli *et al.* (2017); Stratulat (2019)	6
Externa	**Crise social e ambiental**	RSE; gestão de impressões; legitimidade organizacional; relatórios de sustentabilidade; gestão de legitimidade; crise; responsabilização; comunicação; perspetivas; divulgações Divulgação ambiental; transformações; governação; enquadramento; democracia; comunicação; partes interessadas; crise	Lauwo *et al.* (2020); Bellucci *et al.* (2021)	2
	Crises de	RSE; divulgação ambiental;	Thoradeniya *et al.* (2022);	2

Tipo de crise	Crise	Tópicos	Literatura relevante	NP
	Guerra e pós-guerra	tomada de decisões; escalões superiores; gestão; desempenho; responsabilização; contexto; poder; determinantes; desempenho; subsidiárias; propriedade; adoção; indústria; impacto.	Dissanayake *et al.* (2019)	
Interna	**Crise de comunicação**	Responsabilidade social; informação; perceção; interação; respostas; tendências; questão; relações-públicas; envolvimento das partes interessadas; governação das relações com as partes interessadas; gestão das relações com as partes interessadas; governação empresarial	Meintjes e Grobler (2014), Park *et al.* (2020)	2
Externa	**Crise social**	RSE; legitimidade organizacional; divulgações ambientais; resultados; responsabilização; comunicação; partes interessadas; crise; perspetivas	Maroun *et al.* (2018)	1
Legenda: NP- Número de publicações				

O apêndice 2 apresenta com detalhe todos os artigos utilizados, por autor, ano, título, tipo de crise, descrição da crise, teoria e tipo de relato analisado.

3.4.2.2 Método de investigação utilizado

Relativamente aos métodos investigação mais utilizados, de acordo com a tabela 7, destacam-se os estudos qualitativos (43 artigos, 52%). Destes, a maior parte assume a forma de estudo empírico (33 artigos, 40%), verificando-se maioritariamente o uso de análises de conteúdo (e.g., Rodriguez *et al.,* 2021; Brennan *et al.,* 2022; Dyczkowska *et al.,* 2022; Kuswantoro *et al.,* 2022; Reza & Du Plessis, 2022; Sidaway *et al.,* 2022) e o recurso a estudos de caso (e.g., Crovini *et al.,* 2022; Liakh, 2021; Klymenko and Halse, 2021; Zumente and Bistrova, 2022). Dez artigos (12%) assumiram a forma de revisão de literatura (e.g., Garcia-Sanchez *et al.,* 2020c; Jakuleviciene & Gailiute-Janusone, 2020; Hassan *et al.,* 2021; Zharfpeykan & Ng, 2021; Humphreys & Trotman, 2022).

Relativamente aos estudos quantitativos (36 artigos, 43%), caracterizam-se por ser empíricos e recorrem também maioritariamente ao uso da análise de conteúdo (e.g., Park *et al.,* 2020; Albitar *et al.,* 2021; Campos-Garcia, 2021; El-Chaarani *et al.,* 2022; Lok & Phua, 2021; Nicolo *et al.,* 2021; Abhayawansa & Adams, 2022; Aladwey *et al.,* 2022; Mattera *et al.,* 2022; Poursoleyman *et al.,* 2022; Robert s*et al.,* 2022). A maior parte destes estudos baseiam a sua análise no contexto de países desenvolvidos (18 artigos, 52%); seguindo-se o contexto de países desenvolvidos e em desenvolvimento

(12 artigos, 34%); e com menos ênfase, os países em desenvolvimento (12 artigos, 34%), conforme mostra a figura 11.

Esses artigos maioritamente caracterizam-se por serem estudos multipaís (19 artigos, 53%), no entanto, 17 artigos (ou seja, 47%) focam-se num único país, com destaque para a Espanha (e.g., Garrido-Miralles *et al.,* 2016 e Perez *et al.,* 2017; Campos-Garcia, 2021) e a Malásia (e.g., Haji, 2016 e Lok e Phua, 2021), conforme mostra a tabela 8. Nesses contextos, foram analisadas maioritariamente empresas cotadas (28 artigos, 78%); todavia, 6 artigos (17%) focaram-se em empresas cotadas e não cotadas, e 2 artigos (6%) somente em empresas não cotadas, conforme ilustra a tabela 9. Por fim, verifica-se que os estudos aplicam maioritariamente a análise longitudinal, com especial foco nos pós e pré-COVID-19 (27 artigos, 75%), face aos estudos aplicados a apenas um ano (9 artigos, 15%), conforme mostra a figura 12. O apêndice 1 apresenta em detalhe os artigos quantitativos por países analisados, o tipo de empresas estudadas e o(s) ano(s) em estudo.

Tabela 7- Número de artigos por método de investigação utilizado

Método	**NP**	**%**
Misto	**4**	**5%**
Empírico	4	5%
Qualitativo	**43**	**52%**
Empírico	33	40%
Teórico	10	12%
Quantitativo	**36**	**43%**
Empírico	36	43%
Total geral	**83**	**100%**
Legenda: NP- Número de publicações		

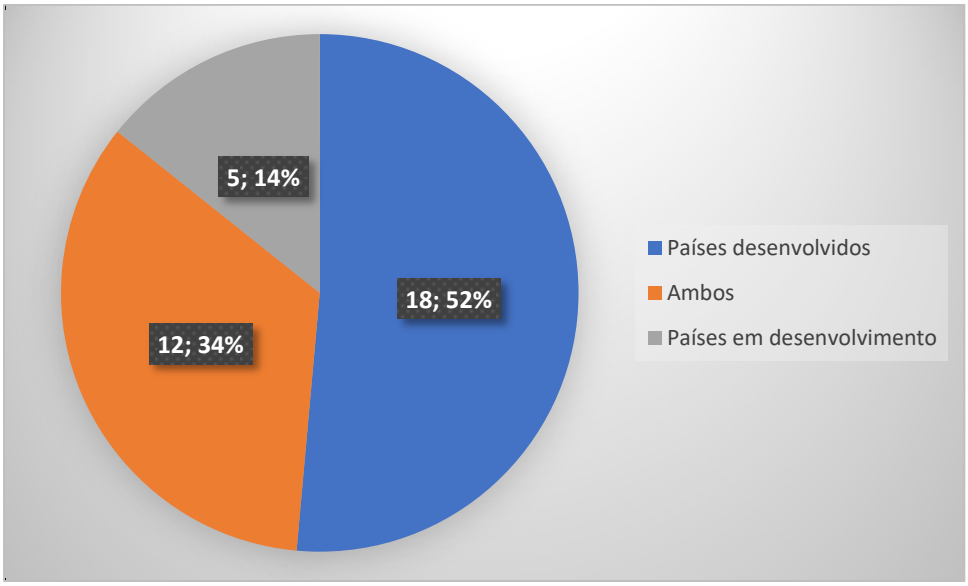


Figura 11- Número de artigos por tipo de país

Tabela 8- Número de artigos por país

	NP	%
País único	**17**	**47%**
Espanha	3	8%
Malásia	2	6%
Canadá	1	3%
Austrália	1	3%
Alemanha	1	3%
Itália	1	3%
Coreia do Sul	1	3%
Rússia	1	3%
Espanha	1	3%
Sri Lanka	1	3%
Suécia	1	3%
Tunísia	1	3%
Reino Unido	1	3%
EUA	1	3%
Vários países	**19**	**53%**
Total geral	**36**	**100%**

Tabela 9- Número de artigos por tipo de empresas

Tipos de empresas	NP	%
Cotadas	28	78%
Cotadas e não cotadas	6	17%
Não cotadas	2	6%
Total	**36**	**100%**

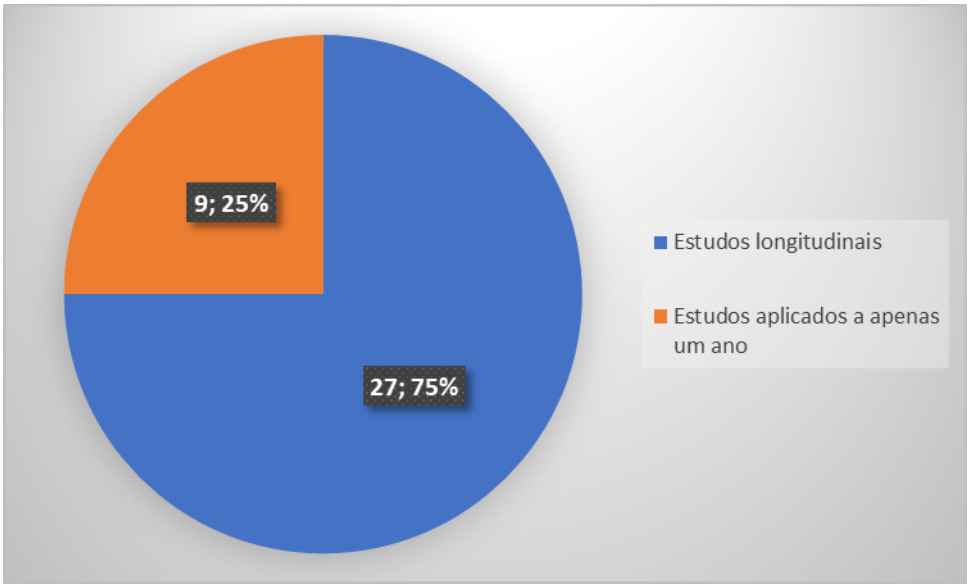


Figura 12- Número de artigos por tipo de analise temporal

Por fim, poucos estudos (4 artigos, 5%) utilizaram metodologias mistas para análise de conteúdo a empresas cotadas (e.g., Ecim *et al.,* 2020 e Jimenez-Yanez & Fontrodona, 2020; Brand *et al.,* 2022;) e estudo de caso a empresas não cotadas (cooperativas) (Perez-Sanz *et al.,* 2019).

Em ambas as abordagens (qualitativas e quantitativas), predomina a análise de conteúdo a apenas um tipo de relatórios, concretamente os relatórios de sustentabilidade (14 artigos na metodologia qualitativa e 15 artigos na quantitativa), seguindo-se os relatórios anuais (2 e 7 artigos, com abordagens metodológicas qualitativas e quantitativas, respetivamente). Com menor frequência constatou-se a utilização de múltiplos tipos de relatórios, conforme mostra a tabela 10.

Tabela 10- Número de artigos por método de investigação e tipo de relato utilizados

Metodologia/ tipo de relato	**NP**	**%**
Método misto	**4**	**5%**
Relatórios anuais	1	1%
Relatórios integrados e demonstrações financeiras	1	1%
Relatórios de sustentabilidade	1	1%
Sítios Web	1	1%
Qualitativo	**43**	**52%**
Sem uso de relatórios	18	22%
Relatórios de sustentabilidade	14	17%
Relatórios anuais	2	2%
Relatório anual e de sustentabilidade	2	2%
Relatórios integrados	1	1%
Meios de comunicação social, documentos jurídicos e processos	1	1%
Relatórios anuais e de sustentabilidade e sítios web	1	1%
Relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade e demonstrações financeiras	1	1%
Relatórios de sustentabilidade e cartas do diretor executivo	1	1%
Declarações comerciais	1	1%
Sítios Web	1	1%
Quantitativo	**36**	**43%**
Relatórios de sustentabilidade	15	18%
Relatórios anuais	7	8%
Relatórios anuais e de sustentabilidade	3	4%
Relatórios anuais integrados	3	3%
Relatórios anuais, relatórios de sustentabilidade e relatórios financeiros	2	2%
Relatórios anuais e sítios Web	1	1%
Relatórios anuais, de sustentabilidade e sítios Web	1	1%
Demonstrações financeiras e relatórios não financeiros	1	1%
Relatórios integrados de informação anual e não financeira	1	1%
Relatórios integrados e demonstrações financeiras	1	1%
Relatórios sobre o capital intelectual	1	1%
Total geral	**83**	**100%**
Legenda: NP- Número de publicações		

3.4.2.3 Teorias utilizadas

É verdade que a pandemia de COVID-19 levantou várias questões no domínio do RNF e da sustentabilidade a nível geral. As investigações que abordam ambos os tópicos são muito recentes. Mas, se se considerarem os estudos mais antigos, a questão do RNF está também ligada às crises económicas que abalaram o mundo e que, dada a sua tendência cíclica, poderão continuar a abalar a humanidade. Por exemplo, Kinderman (2013), através de uma revisão da literatura, discute a influência das crises económicas na evolução das políticas de RSE de 1993 a 2013. Na mesma linha, Bushman *et al.* (2010) também estudam a regulamentação da divulgação da RSE e a influência da crise económica, enquanto García-Benau *et al.* (2013) analisam o impacto da crise financeira (em 2008) nos relatórios de sustentabilidade de 127 empresas cotadas de Espanha.

Adicionalmente, Maroun (2018), por meio de uma análise qualitativa do relatório de sustentabilidade de 2014 da empresa Platinum Group Metals, na África do Sul, destaca que as divulgações sociais da entidade abordam ameaças imediatas e contínuas à legitimidade, resultantes de conflitos laborais. Essas práticas contribuem para evitar mudanças significativas na política interna, preservando seu espírito empreendedor e evidenciando que o RFN é também uma resposta às crises sociais.

Considerando a importância do alcance da sociologia do conhecimento e da epistemologia, o conhecimento resultante de uma prática científica é duplamente determinado: diretamente, pelas condições teóricas da produção científica; e indiretamente pelas condições sociais dessa produção (Almeida & Pinto, 1975). As condições teóricas envolvem, por um lado, um certo estado da problemática (conjunto articulado de questões) no campo científico considerado e os problemas atuais ou virtuais que esta problemática permite formular; e, por outro lado, toda a instrumentalidade teórica, metodológica e técnica (os meios de trabalho teórico) disponível e acionável para responder a estes problemas (Almeida & Pinto, 1975). Assim, é bastante relevante conhecer as teorias que têm sido utilizadas em estudos sobre o RNF e a crise.

Na amostra em estudo, é possível verificar que a maior parte dos estudos utilizaram lentes teóricas (51 artigos, 61%) e 32 artigos (31%) não aplicaram nenhuma teoria (ver tabela 11). Dos estudos que usam teorias, a maior parte utilizou apenas uma teoria (30 artigos, 36%). Nestes, destaca-se a teoria da Legitimidade (11 artigos, 13%). De facto, em tempos de crise e abordando a gestão de impressões, as organizações tendem a usar mais técnicas de gestão de impressões de modo a manter a legitimidade organizacional (Jaworska & Bucior, 2017). A legitimidade ajuda a assegurar a

informação contínua necessária do capital, trabalho e clientes para a viabilidade das atividades (Neu *et al.,* 1998). Neste sentido, vários estudos consideram que as empresas têm como principal motivação a preocupação de legitimar as suas atividades (e.g., Neu *et al.,* 1998; Tata & Prasad, 2015; Dias *et al.,* 2016; Martins & Gomes, 2018; She & Michelon, 2018; Talbot & Boiral, 2018). O RNF pode ajudar as empresas a ganhar legitimidade organizacional; no entanto, à medida que a pressão aumenta devido à crescente concorrência empresarial, torna-se cada vez mais difícil para as organizações alcançarem legitimidade, especialmente em contextos de crise (Roberts & Koeplin, 2007).

A teoria *stakeholders* é também uma lente teórica utilizada nos estudos analisados (6 artigos, 7%). Esta teoria desenvolvida por Freeman (1984) tem em consideração as "novas partes interessadas", fora da empresa. O impacto da empresa estende-se muito para além dos grupos com interesses financeiros diretos na empresa (isto é, investidores e credores), mas também afeta significativamente outros grupos, tais como empregados, clientes, fornecedores e comunidades onde a empresa está localizada ou opera. É percetível que as empresas e a economia, sob condições específicas, afetam a probabilidade de as empresas agirem de forma socialmente responsável, e as partes interessadas têm responsabilidades acrescidas sob estas condições. Em períodos de crise, os intervenientes estão especialmente sob enorme pressão para manter a sua reputação organizacional (Meer *et al.,* 2017).

Durante as crises, as relações das partes interessadas estão sob pressão, sendo a crise um fator que irá afetar toda a comunicação das partes interessadas, bem como a reputação organizacional (Meer *et al.,* 2017). No estudo de Charitoudi *et al.* (2011), é possível verificar que o índice de confiança entre as empresas e as suas partes interessadas diminuiu desde as crises financeiras globais até 2010, na maioria dos países desenvolvidos. Meer *et al.* (2017) observaram também que as relações entre as partes interessadas mudam quando uma organização está em crise, porque, durante a crise, as relações entre as partes interessadas estão sob enorme pressão para manter a reputação da organização, uma pressão que depende da intensidade da crise.

Uma outra lente teórica da investigação analisada que relaciona o RNF e as crises é a teoria institucional (5 artigos, 6%). Martins e Gomes (2018) referem que a pressão institucional pode induzir as empresas a apresentar uma imagem mais social e ambientalmente responsável. Tal verifica-se por a legitimidade organizacional ser frequentemente construída e mantida através de ações simbólicas, ações que estão diretamente ligadas à comunicação institucional, o que por sua vez influencia a gestão de impressões (Neu *et al.,* 1998). Para além das pressões governamentais, em períodos de crise, as empresas sentem uma maior pressão sobre a comunicação e divulgação do RNF porque a crise pode

ter impacto na imagem e reputação da empresa. Deste modo, a comunicação utilizada na preparação do RNF para todos os interessados é uma estratégia fundamental, principalmente nestes períodos (Ham & Kim, 2020).

Outras teorias, embora de menor utilização, foram também aplicadas: a teoria da agência (3 artigos, 4%), a teoria da sinalização (2 artigos, 2%), a teoria ator-rede, a teoria do caos e a teoria da dependência de recursos (1 artigo cada, 1%). Apesar da sua pouca utilização, a sua pertinência é justificada. Relativamente à teoria da agência, os estudos justificam que esta mostra que uma a maior divulgação ESG pode contribuir para a redução da assimetria informacional entre gestores (agentes) e *stakeholders* (principais) (e.g., Garcia-Benau *et al.,* 2013; Aladwey *et al.,* 2022; El-Chaaran *et al.,* 2022). A teoria da sinalização justifica-se ao investigar como as empresas utilizam o RNF para transmitir sinais positivos ao mercado em especial aos *stakeholders*, visando reduzir assimetrias de informação e reforçar sua legitimidade, credibilidade e transparência em contextos de crise (e.g., Mekaoui *et al.,* 2022; Poursoleyman *et al.,* 2022). Relativamente à teoria de ator-rede, Hassan *et al.* (2021) utiliza esta lente teórica para destacar a importância de integrar tanto elementos humanos (como gestores, investidores e *stakeholders*) quanto não-humanos (como a biodiversidade, ecossistemas e outros fatores ambientais) como agentes interconectados que influenciam os resultados organizacionais no RNF, visando uma abordagem mais abrangente e sustentável que previna crises futuras (como a do COVID-19) e gere valor a longo prazo. Por fim, Sardianou *et al.* (2021), suportado na teoria da dependência dos recursos, indica que as empresas adotam projetos de sustentabilidade com o intuito principal de criar novos recursos e capacidades.

Por fim, 21 artigos (25%) optaram por utilizar várias lentes teóricas com especial incidência na teoria institucional e da legitimidade (3 artigos, 4%), teoria da legitimidade e teoria dos *stakeholders* (3 artigos, 4%), teoria da agência e teoria da sinalização (2 artigos, 2%), teoria institucional e gestão de impressões (2 artigos, 2%) e teoria da legitimidade e teoria da sinalização (2 artigos, 2%). A utilização de diferentes teorias no estudo do RNF em contextos de crise enuncia a relevância de uma abordagem multidimensional para compreender como as empresas respondem a desafios organizacionais e sociais. A teoria da legitimidade destaca-se como um marco teórico central, evidenciando a necessidade de as organizações manterem sua reputação e acesso a recursos fundamentais em períodos de grande instabilidade. A teoria dos *stakeholders* complementa essa análise ao ampliar o foco para os impactos nas partes interessadas internas e externas, realçando a pressão por responsabilidade social e transparência. A teoria institucional ressalta a influência das pressões normativas e sociais que impulsionam práticas de divulgação simbólicas e estratégicas em tempos de

crise. As teorias menos recorrentes, como a da agência, da sinalização e a ator-rede, oferecem nuances adicionais ao explicar a dinâmica da redução de assimetrias informacionais, a comunicação de credibilidade ao mercado. Em suma, a aplicação dessas teorias fornece uma estrutura rica e diversificada que permite interpretar as motivações e estratégias das empresas para fortalecer a sua legitimidade, sustentar o seu negócio e gerar valor em períodos de crise (Aureli *et al.,* 2017).

A tabela 11 sintetiza em números a análise efetuada.

Tabela 11- Teorias utilizadas nos artigos

Tipos de teorias:	**NP**	**%**
Sem teoria	**32**	39%
Uma teoria	**30**	36%
Legitimidade	11	13%
Stakeholder	6	7%
Institucional	5	6%
Agência	3	4%
Sinalização	2	2%
Actor-Rede	1	1%
Caos	1	1%
Dependência de recursos	1	1%
Multi teoria	**21**	25%
Institucional e legitimidade	3	4%
Legitimidade e *stakeholders*	3	4%
Agência e sinalização	2	2%
Insitucional e gestão de impressões	2	2%
Legitimidade e sinalização	2	2%
Agência, *stakeholders* e dependência de recursos	1	1%
Agência e *stakeholders*	1	1%
Institucional, legitimidade, *stakeholders*, sinalização e agência	1	1%
Institucional, legitimidade e *stakeholders*	1	1%
Legitimidade, dependência de recursos, sinalização e institucional	1	1%
Stakeholder e decisão comportamental	1	1%
Stakeholder, legitimidade, sinalização e agência	1	1%
Legitimidade, *stakeholders* e agência	1	1%
Legitimidade, institucional, decisão comportamental e dependência de recursos	1	1%
Total	**83**	**100%**
Legenda: NP- Número de publicações		

3.5 Conclusão

A nível mundial, o peso das grandes crises na sociedade tem desgastado a economia capitalista que ao longo do tempo se perpetua. Na sua existência, a economia capitalista adaptou-se às exigências que lhe foram impostas, exigindo mais RSE por parte das empresas em todas as suas ações, uma responsabilidade que se reflete no RNF, que começou por ter uma natureza essencialmente voluntária.

Em tempos de crise, a RSE e consequentemente o RNF são impactados e refletem não só as condições específicas de cada entidade, mas também a cultura e a capacidade de adaptação às mudanças económicas e sociais. A análise da literatura que serviu de base a este capítulo permitiu verificar que as crises, principalmente a CFG, colocaram em evidência as condições necessárias para as empresas se tornarem mais resilientes e se preparem para futuras crises.

Neste estudo foi possível verificar que:

(1) a pesquisa sobre RNF evoluiu significativamente desde o primeiro estudo relevante em 2010, ganhando destaque a partir de 2013 devido à CFG e à Diretiva 2014/95/UE. O aumento notável nas publicações em 2022, na sequência da pandemia de COVID-19, reflete a crescente importância e o impacto das crises recentes na pesquisa sobre sustentabilidade e RSE. A predominância de colaborações entre múltiplos autores sublinha a natureza interdisciplinar e dinâmica deste campo de estudo. O aumento no número de publicações sobre RNF em resposta à COVID-19 indica uma crescente preocupação com a sustentabilidade e a divulgação durante crises. A literatura analisada evidencia uma preocupação significativa com a RSE e a pandemia, sugerindo que os diversos períodos de crise impulsionaram a discussão sobre práticas de relato e responsabilidade social.

(2) A análise dos métodos de investigação revela que a maioria dos estudos sobre relatórios de sustentabilidade em períodos de crise é qualitativa, com uma predominância de estudos empíricos, especialmente análises de conteúdo e estudos de caso. Os estudos teóricos são menos frequentes, destacando-se as revisões de literatura. No campo quantitativo, a abordagem empírica também é dominante, com foco semelhante em análises de conteúdo. A maior parte das investigações concentra-se em países desenvolvidos com menos ênfase em países em desenvolvimento. Os estudos são maioritariamente longitudinais, especialmente em contextos pré e pós-COVID-19, e há uma predominância de análise de relatórios de sustentabilidade em comparação com relatórios anuais. Além disso, poucos estudos utilizam métodos mistos e a análise de relatórios abrange predominantemente relatórios de sustentabilidade, com menor frequência para múltiplos tipos de relatórios.

Os estudos na amostra destacam a predominância de teorias na análise do RNF, com a teoria da Legitimidade a ser a mais utilizada. Esta mostra-se adequada para em tempos de crise ajudar a entender como as empresas tentam manter sua legitimidade e assegurar a continuidade das suas atividades através de estratégias de gestão de impressões. A utilização da teoria dos *stakeholders* também é significativa, refletindo a importância das relações e reputações corporativas em períodos de

crise. Adicionalmente a teoria Institucional ajuda analisar como as pressões externas moldam as práticas de RNF. Embora algumas teorias, como a da Agência e a de Sinalização, sejam menos frequentes, a sua aplicação contribui para uma compreensão mais ampla do impacto das crises no RNF. A utilização de múltiplas teorias em alguns estudos sublinha a complexidade do tema e a necessidade de uma abordagem multifacetada para analisar o RNF em contextos de crise. Essas perspetivas teóricas são essenciais para explicar como as empresas ajustam suas práticas de relato para enfrentar as pressões institucionais e manter a confiança das partes interessadas durante períodos desafiadores.

As crises externas, como as económicas, ambientais, de guerra e sociais, têm impactos variados nas práticas de relatório de sustentabilidade das empresas. A CFG de 2008 levou algumas empresas a reduzir suas atividades sociais e inovadoras, enquanto outras aumentaram suas divulgações de RSE para melhorar a legitimidade. A pandemia da COVID-19, por sua vez, acelerou a digitalização e a adaptação das estratégias de sustentabilidade, embora não tenha alterado significativamente o volume de divulgação dos ODS. Crises ambientais, como o escândalo Dieselgate e o desastre do Costa Concordia, revelaram práticas defensivas e estratégias de comunicação para desviar a atenção de falhas graves. Finalmente, crises de guerra e sociais destacam o papel crucial das características organizacionais e do contexto em moldar os relatórios de sustentabilidade, refletindo a necessidade de adaptação e transparência em tempos de crise.

Este estudo, ao efetuar uma revisão sistemática da literatura sobre o RNF em contextos de crise, contribui para o campo académico e prático. Para além de permitir mapear a produção científica existente, destacando os principais autores, instituições e revistas científicas envolvidas, permitiu identificar os *frameworks* teóricos mais utilizados e as metodologias predominantes. A análise das tendências de investigação ajuda a revelar temas emergentes e lacunas no conhecimento, orientando investigações futuras. Além disso, a análise evidencia que a maioria dos estudos sobre crises em contexto empresarial tem privilegiado as crises externas, como as de natureza económica, pandémica, ambiental, social ou de guerra, sendo menos frequente a abordagem das crises internas, como as de legitimidade, comunicação ou gestão. Esta investigação revela-se útil para compreender como diferentes tipos de crise influenciam as estratégias de divulgação de responsabilidade social e sustentabilidade, permitindo identificar padrões de resposta, adaptação e gestão da reputação. Os estudos analisados demonstram que, perante contextos de instabilidade, as empresas tendem a ajustar os seus relatórios de sustentabilidade, não apenas para responder a exigências legais, mas também como instrumento estratégico de preservação ou recuperação da legitimidade institucional.

Foram identificados exemplos de organizações que enfrentaram crises variadas, como a crise financeira de 2008, a pandemia da COVID-19, escândalos ambientais como o caso da Volkswagen, conflitos armados ou instabilidade política. Nesses contextos, as empresas adotaram estratégias diversas de comunicação e gestão, desde o reforço da narrativa institucional até à redução voluntária da divulgação de informação, com o objetivo de mitigar impactos negativos e reposicionar a sua imagem pública. Assim, estes estudos contribuem para uma melhor compreensão do papel do relato de sustentabilidade como ferramenta de resposta organizacional a crises, oferecendo pistas relevantes para académicos, profissionais e decisores que atuam na área da RSE e da gestão da comunicação em tempos de adversidade.

Em termos de futuras linhas de investigação, sugerimos a aplicação deste estudo à base de dados *Google Scholar* e *Scopus* para comparar os resultados. Como limitações, aponta-se o facto de este estudo ter analisado a literatura até 2022, a análise mais prologada aos anos 2023 e 2024 sugerem-se como estudos futuros. Para além disso, este estudo limitou-se a utilizar os artigos da base de dados WoS, restringindo a amostra. Por outro lado, a utilização de palavras-chaves especificas na procura dos artigos restringe também a amostra, podendo haver artigos sobre o tópico que não foram analisados neste estudo.

Apesar das limitações, este estudo, reforçou os impactos que as diferentes crises económicas tiveram no volume de produção científica sobre a RSE, alertamos para a grande importância dos organismos reguladores, ONG, instituições e associações para o desenvolvimento e regulação contínua da RSE e para a importância da sua regulação nos países menos desenvolvidos.

4. O RELATO NÃO FINANCEIRO EM PORTUGAL

4.1 Introdução

A contabilidade tem marcado terreno na linha da sustentabilidade, diante das mudanças em curso e da globalização. Assim, a produção de informação financeira tornou-se por si só insuficiente e o relato de informação não financeira sofreu uma evolução notável, tanto do ponto de vista regulatório, como do ponto de vista prático (Baret & Helfrich, 2019), como analisado anteriormente.

A última década assistiu a desenvolvimentos notáveis e iniciativas de responsabilidade social que encorajaram a análise da divulgação, não apenas como uma apresentação de informações financeiras significativas para os investidores, mas também como apresentação de informações sustentáveis para as partes interessadas (Dagiliene & Nedzinskien, 2018). Os relatórios anuais de diferentes organizações incorporam não apenas informações financeiras, mas também ambientais, sociais e de governação, sendo moldados por exigências de um ambiente regulatório mais amplo.

Tal como referido no capítulo 2, diversas organizações, a nível global e internacional, como as Nações Unidas, a GRI, o IIRC, o *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) e a UE, têm apoiado uma abordagem mais abrangente e sustentável do relato organizacional. Académicos e organizações internacionais têm vindo a tomar medidas para tentar identificar, medir e mitigar o impacto negativo da insustentabilidade em todo o mundo (Trucco *et al.,* 2021). Em resposta a este apelo, as empresas têm promovido práticas de ESG (Abhaya-wansa & Guthrie, 2016) e divulgado as mesmasno relatório de sustentabilidade, no relatório anual ou no relatório integrado. Estas práticas atendem às crescentes pressões internacionais e exigências da legislação europeia, como a CSRD, que reforça a obrigatoriedade de divulgar informações não financeiras de forma padronizada e transparente.

O relato de sustentabilidade está diretamente relacionado com os sistemas de relatórios de gestão que permitem às entidades que divulgam compreender melhor, gerir a sustentabilidade e, em última análise, melhorar o desempenho em matéria de sustentabilidade (EFRAG, 2024). São vários os motivos subjacentes à divulgação das práticas de sustentabilidade por parte das organizações, tais como: a possibilidade de melhorar o diálogo entre empresas e *stakeholders* (Nikolaou & Evangelinos, 2010; Sotorrío & Sánchez, 2010), melhorar o grau de responsabilização das partes interessadas (Kolk, 2008; Perego & Kolk, 2012) e oferecer legitimidade a alguns setores (Nunes & Park, 2017; Parsons *et al.,* 2014). Apesar disso, o RNF é um mecanismo para abordar as imperfeições do mercado (Blair,

1992). Tal divulgação deve ser detalhada e rigorosa como a divulgação financeira (Turzo *et al.,* 2022), bem como ser concisa e equilibrada, incluindo todas as questões relevantes (Garcia-Benau *et al.,* 2013; García-Sánches *et al.,* 2021; Melloni, 2017; Sonnerfeldt & Pontoppidan, 2020).

Estudos anteriores apontam para uma lacuna na literatura relacionada ao impacto das pressões regulatórias no desempenho ESG (Aluchna *et al.,* 2022; Hassan & Romilly, 2018; Tashman *et al.,* 2017) e na qualidade desses relatórios (Lock & Seele, 2016). Esse cenário reflete um desafio crescente para as organizações, que não apenas respondem às pressões internas, mas também enfrentam pressões externas institucionais, conforme argumentado por DiMaggio e Powell (1991).

As pressões institucionais externas podem influenciar significativamente o desenvolvimento de sistemas de gestão de sustentabilidade e práticas de relato (Ikäheimo & Taipaleenmäki, 2010). Um exemplo dessa situação é a crescente exigência da UE para a divulgação, *accountability* e transparência das empresas com a publicação da NFRD e da CSRD, abordadas no capítulo 2. Nesse sentido, a intensidade dessas pressões acelera a adoção de práticas de RNF, podendo muitas vezes levar as empresas a seguirem certos padrões estabelecidos por outras empresas do mesmo setor (Waris & Muhammad, 2013). No entanto, estudos recentes (e.g., Oliveira *et al.,* 2019; Aureli *et al.,* 2020b; Aluchna *et al.,* 2022; Ottenstein *et al.,* 2022) destacam que, mesmo perante pressões coercivas que incentivam a convergência das práticas de RNF, as práticas e tradições locais continuam a ter um papel relevante na preservação das diferenças, gerando diferenças entre diferentes empresas de diferentes países. No âmbito da UE, com um sistema jurídico baseado no direito romano, uma bolsa de valores de pequena dimensão e uma forte dependência de empréstimos bancários, Portugal possui características institucionais únicas que impactam as práticas de RSE (Carmo & Ribeiro, 2022). Neste sentido, torna-se relevante perceber de que forma Portugal reagiu às pressões internacionais e europeias para o RNF.

Para além disso, a forma como Portugal enfrentou crises como a CFG e a pandemia de COVID-19 reflete o seu contexto específico (Gomes, 2021). Durante a CFG, a forte dependência de financiamento bancário revelou fragilidades estruturais no acesso a capital, dificultando a recuperação económica (Dias *et al.,* 2016). Já na crise da COVID-19, o impacto foi amplificado pela elevada concentração de PMEs em setores como o turismo, que sofreram quedas abruptas de receita. Estas diferenças sublinham a importância do contexto institucional e económico do país na resposta às crises e na adaptação das práticas de RSE (Gomes, 2021).

Gomes *et al.* (2015) apresentam evidências que suportam a visão de que o mercado português de garantia de relatórios de sustentabilidade segue as tendências internacionais. Tendo estudado a

entidades do PSI 20, os autores evidenciam que a CFG teve um efeito negativo em termos de publicação de relatórios de sustentabilidade, mas não em termos da sua qualidade e garantia. Na mesma linha, Dias *et al.* (2016) analisaram as 36 maiores empresas cotadas de Portugal e verificaram que, antes da CFG, as empresas portuguesas cotadas aumentaram significativamente as suas práticas de divulgação do RNF. Durante a crise, verificaram uma ligeira diminuição; no entanto, houve um aumento da divulgação das interações da empresa com a sociedade, particularmente em questões de prevenção da corrupção e envolvimento da comunidade. O RNF foi mais elevado para as empresas com elevada proximidade do consumidor, mas não pareceu ser influenciado pelo nível de sensibilidade ambiental das empresas (Dias *et al.,* 2016).

Neste contexto e dada a escassez de trabalhos no contexto português, justifica-se compreender a evolução das pressões institucionais, com especial enfâse na implementação da Diretiva 95/EU/2014 numa perspetiva longitudinal (2015-2023).

Diante do exposto, o estudo desenvolvido neste capítulo tem dois objetivos específicos:

(1) Identificar iniciativas legislativas, normativas e organizacionais do RNF no contexto português;

(2) Analisar o RNF das empresas do PSI de 2015 a 2023.

De forma a atender ao primeiro objetivo, são analisados os marcos regulatórios do RNF. Primeiramente, é feito o levantamento das iniciativas voluntárias para o RNF em Portugal expondo vários estudos sobre as mesmas. Seguidamente, apresenta-se uma análise às pressões regulatórias para o RNF em Portugal e na UE, e apresentando diversos exemplos dessas pressões refletidas na literatura académica. Finalmente, a última secção apresenta a regulamentação e as iniciativas do RNF em Portugal.

O estudo apresenta um número significativo de desenvolvimentos que marcaram a evolução do RNF em Portugal e pretende contribuir para um entendimento mais aprofundado das práticas de RNF e de como as diretrizes globais e internacionais têm vindo a influenciar o RNF em Portugal.

Relativamente ao segundo objetivo, para a análise ao RNF das empresas do PSI de Portugal, o estudo utiliza como fontes de dados os relatórios financeiros e não financeiros dessas empresas (relatórios de sustentabilidade/integrados/de contas e anual), disponíveis nos seus respetivos websites. A análise tem como período temporal 2015 a 2023, pois este período abrange os principais marcos regulatórios e contextuais do RNF, desde a preparação para a Diretiva 2014/95/EU, passando pela sua entrada em vigor, até às transformações impulsionadas pela CSRD. Desta forma, será possível analisar como a evolução do RNF e das pressões regulatórias têm moldado o RNF das empresas do PSI.

Atendendo a que o ambiente externo influencia o as práticas de relatórios não financeiros, o estudo alicerça-se nos fundamentos da teoria institucional (ver DiMaggio & Powell, 1991). Os construtos institucionais podem ser úteis para identificar que atores têm moldado o relato organizacional, e como e porquê, tal como destacado na literatura (e.g., Tudor-Tiron & Dragu, 2014; Dagilienė& Nedzinskienė 2018; Posadas *et al.,* 2023).

Este estudo está estruturado da seguinte forma. Depois desta introdução aborda-se o referencial teórico. Seguidamente apresenta-se a análise ao RNF em contexto português com a análise da evolução do RNF seguindo-se a análise ao RNF das empresas do PSI. Por fim, apresenta-se a discussão dos resultados e são destacadas as principais conclusões e feitas as considerações finais.

4.2 Fundamentos teóricos

A teoria institucional é amplamente utilizada para compreender como as organizações são influenciadas e moldadas pelo ambiente social e institucional em que operam (DiMaggio & Powell, 1991). Este enquadramento é especialmente pertinente para fundamentar a análise da evolução do RNF em Portugal, considerando as pressões externas e internas que afetam as práticas de divulgação de informações sociais e ambientais pelas empresas (Aureli *et al.,* 2020b) e como a intensidade da pressão institucional pode influenciar a prática de divulgação do RNF (Waris & Muhammad, 2013).

A teoria institucional, conforme discutida por DiMaggio e Powell (1991), foca-se na forma como as pressões institucionais influenciam o comportamento organizacional. Essas pressões podem ser coercivas, normativas ou miméticas. Waris e Muhammad (2013) destacam que a intensidade dessas pressões pode influenciar significativamente as práticas de divulgação do RNF.

As pressões institucionais resultam da interação entre fatores regulatórios, normativos e culturais que moldam o comportamento organizacional. Diversos estudos (Amaeshi *et al.,* 2016; Bebbington *et al.,* 2012; Cormier *et al.,* 2005; Dagilienė& Nedzinskienė 2018; Doh & Guay, 2006; Marquis *et al.,* 2016; Odera *et al.,* 2016; de Villiers *et al.,* 2014a) recorrem à teoria institucional para compreender as motivações das organizações na divulgação de informações ESG. Esses trabalhos demonstram que as práticas ESG variam significativamente consoante o contexto institucional, sendo influenciadas por elementos como tradições locais, estruturas jurídicas e expectativas sociais (Aureli *et al.,* 2020b). Além disso, evidenciam que ambientes institucionais distintos moldam diferentes estratégias organizacionais e níveis de ativismo, como ilustrado nas comparações entre Europa e EUA (Doh & Guay, 2006) e na eficácia variável das regulamentações conforme o tipo de sistema jurídico e

normativo (Bebbington *et al.,* 2012). Neste sentido, uma das principais razões pelas quais a teoria institucional é pertinente para os investigadores que examinam as práticas de RNF é que esta complementa as teorias dos *stakeholders* e da legitimidade, elucidando como as organizações percebem e reagem à evolução das pressões sociais e institucionais (Ball & Craig, 2010; Larrinaga, 2007). Esta perspetiva ajuda a compreender a relação entre as ações de uma empresa e o contexto social mais amplo em que opera (Ball & Craig, 2010; Etzion & Ferraro, 2010; Higgins & Larrinaga, 2014).

O ambiente externo impacta significativamente o comportamento das empresas, exigindo que estas respondam adequadamente às expectativas do público para alcançar melhores resultados (DiMaggio & Powell, 1991). Algumas instituições exercem pressão coerciva através de mecanismos reguladores como as regras e as leis (DiMaggio e Powell, 1991). O RNF por sua vez está cada vez mais a convergir entre vários campos organizacionais (Larrinaga, 2007; Bebbington *et al.,* 2012), influenciados por instituições reguladoras (como regulamentos, diretivas e leis europeias), instituições normativas (incluindo valores e diretrizes de gestão) e instituições cognitivas (onde as empresas imitam outras para obter vantagem competitiva) (Etzion & Ferraro, 2010).

No contexto português, é crucial compreender o impacto de regulamentos obrigatórios como a Diretiva 2014/95/UE e de eventos de crise como a crise financeira e a COVID-19 no RNF. A teoria institucional fornece um quadro robusto para sustentar a análise de como estas pressões externas podem moldar as práticas de relato empresarial, através do (potencial) alinhamento do comportamento das empresas às expectativas institucionais (em evolução), com vista a manutenção da sua legitimidade e a satisfação das exigências das partes interessadas.

4.3 Evolução do *Relato Não Financeiro* no contexto português

4.3.1. Iniciativas voluntárias internacionais promotoras da divulgação informação sobre sustentabilidade

As iniciativas internacionais têm desempenhado um papel fundamental no desenvolvimento do RNF, promovendo a transparência, comparabilidade e responsabilidade entre as organizações. Esta secção explora como essas iniciativas ajudaram a moldar o RNF em Portugal, destacando alguns estudos relevantes.

Eventos internacionais como a criação da WBCSD, a criação da GRI em 1997, e a criação do *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) em 1999 marcaram a agenda global de desenvolvimento sustentável. A norma ISO 14001 também desempenhou um papel crucial, fornecendo critérios para um sistema de gestão ambiental eficaz, permitindo às empresas melhorar o seu desempenho e conformidade ambiental. Estudos indicam que a certificação ISO 14001 trouxe benefícios significativos para as empresas, como a prevenção de riscos ambientais, a melhoria da imagem e a eficiência de recursos (Link & Naveh, 2006; Darnall *et al.,* 2008).

Em Portugal, o estudo de Santos *et al.* (2016) revelou que, embora algumas PME vejam a ISO 14001 apenas como uma ferramenta de marketing, outras experimentaram benefícios substanciais, como a conformidade com a legislação e a melhoria da eficiência operacional. No entanto, os desafios para obter a certificação incluem custos elevados, recursos humanos limitados e resistência cultural dentro das empresas. Bonito (2015) também destacou a importância da contabilidade ambiental nas empresas certificadas pela ISO 14001, melhorando o controlo operacional e a tomada de decisões informadas.

O estudo de Gomes (2015) indica que a aplicação da norma ISO 14001 é mais comum em grandes organizações em Portugal, onde serve como base para a implementação de outros sistemas de gestão ambiental. Por outro lado, Neves *et al.* (2024) verificaram que, nas empresas cotadas em Portugal, a certificação ISO 14001 não teve impacto significativo no desempenho global, sugerindo que as certificações ainda não são totalmente valorizadas pelos acionistas e pela sociedade civil.

A criação do Pacto Global da ONU no ano 2000 incentivou as empresas a adotar políticas sustentáveis, alinhando-se a dez princípios relacionados com direitos humanos, trabalho, ambiente e anticorrupção. Este pacto tem sido relevante para as empresas portuguesas, com estudos indicando que a presença de mulheres no conselho de administração pode impulsionar a adesão a essas políticas (Martínez-Ferrero *et al.,* 2022).

A norma ISO 26000, lançada em 2010, forneceu orientações sobre responsabilidade social, destacando a importância do comportamento ético e do envolvimento das partes interessadas. No entanto, há críticas quanto à padronização da norma, que pode descontextualizar questões complexas de responsabilidade social (Schwartz & Tilling, 2009).

O Acordo de Paris (2015), um marco no combate às mudanças climáticas, com implicações diretas para a responsabilidade ambiental das empresas, reforçou ainda mais as práticas de sustentabilidade globais. Da mesma forma, a criação do TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) pela ONU em 2015 incentivou as empresas a divulgar informações sobre riscos

climáticos. No entanto, estudos apontam que muitas empresas ainda têm dificuldades em cumprir as recomendações do TCFD, com muitas divulgações sendo superficiais (David & Giordano-Spring, 2022; Bingler *et al.,* 2022).

Além disso, iniciativas como o relato integrado, com base nas diretrizes do IIRC, têm mostrado avanços em Portugal, mas ainda existem desafios para cumprir completamente os normativos (Leocádio, 2017; Domingues, 2021).

Essas iniciativas internacionais têm pressionado os governos e instituições locais a impulsionar o RNF em cada país, promovendo maior transparência e melhoria nas práticas de sustentabilidade. A próxima secção abordará diversas pressões regulatórias europeias em Portugal.

4.3.2 Pressões regulatórias supranacionais para o Relato Não Financeiro

As pressões regulatórias supranacionais, especialmente a nível europeu, têm sido determinantes para a evolução do RNF, que se tornou obrigatório para um número crescente de organizações. A Diretiva 2014/95/UE (NFRD) foi um marco importante, obrigando grandes empresas de interesse público a divulgar informações não financeiras e sobre diversidade. Em Portugal, essa diretiva foi transposta para a legislação nacional através do Decreto-Lei n.º 89/2017. A implementação da NFRD teve um impacto positivo, promovendo maior transparência nas empresas portuguesas, como demonstrado por vários estudos (Veloso, 2024; Lourenço, 2017). Mais tarde, a UE introduziu o Regulamento 2019/2088/UE (SFDR), visando promover a sustentabilidade no mercado financeiro, o que gerou desafios, especialmente para investidores institucionais. Em 2022, foi adotada a Diretiva CSRD (2022/2464/UE), que fortaleceu e ampliou a NFRD, obrigando mais empresas a seguir normas de relato sustentáveis mais rigorosas. Apesar de sua importância, a CSRD ainda não foi transposta para a legislação portuguesa, sendo o prazo para a transposição adiado para junho de 2026, o que tem gerado incertezas no contexto empresarial nacional, especialmente entre as empresas de menor dimensão que caracterizam o tecido empresarial de Portugal.

4.3.3. Regulamentação e iniciativas nacionais de Relato Não Financeiro

Portugal, alinhando-se com as exigências internacionais, tem adaptado as suas normas para melhorar a transparência e a qualidade do relato de sustentabilidade das empresas. Com a influência das iniciativas da UNCED e após a Cimeira da Terra do Rio de Janeiro, várias organizações forma

fundadas de forma a alavancar o novo contexto empresarial. Destaca-se o *Business Council for Sustainable Development Portugal* (BCSD) Portugal, fundada em 2001, e que é uma associação empresarial que promove o desenvolvimento sustentável e a responsabilidade social corporativa entre as empresas em Portugal. O BCSD Portugal faz parte da rede internacional WBCSD, que reúne empresas comprometidas com a sustentabilidade e a integração de práticas ESG (BCSD Portugal, 2020). Desde a sua fundação, o BCSD Portugal tem sido uma força motriz na promoção da sustentabilidade dentro do setor empresarial português. Um exemplo foi o act4nature Portugal, uma iniciativa promovida pelo BCSD Portugal que integra a coligação *Business for Nature*, com o objetivo de envolver as empresas em compromissos que contribuam para reverter a perda de biodiversidade a nível global (BCSD Portugal, 2020). Esta iniciativa exigiu que as empresas subscritoras cumprissem 10 compromissos comuns a todas as empresas e particulares, alinhadas com a atividade que desenvolvem (BCSD Portugal, 2020). Assim, as empresas podem contribuir para o desenvolvimento de novas dinâmicas e, na mesma linha, aumentar a sua RSE.

A associação incentiva as empresas a integrarem práticas sustentáveis nas suas operações e alinharem os seus relatórios não financeiros com normas internacionais e os ODS, promovendo a transparência e a responsabilidade. Para isso, oferece ferramentas práticas, formação e eventos que ajudam as empresas a melhorar a qualidade dos seus relatórios e a adotar melhores práticas no âmbito do impacto social e ambiental. Além disso, a associação colabora com entidades públicas e privadas para influenciar políticas que reforcem a sustentabilidade empresarial e a partilha de boas práticas entre organizações.

Em novembro de 2002, foi fundada a Associação Portuguesa para a Ética Empresarial (APEE), com o objetivo de promover a desenvolvimento da ética nas organizações (APEE, 2021), com plena integração nas suas práticas de gestão e, consequentemente, no seu ambiente. O seu foco é intervir na normalização nacional e internacional, porque, num mundo globalizado, as normas são um instrumento global de grande eficácia. Desta forma e com esta vontade, a APEE solicitou e obteve do Instituto Português da Qualidade (IPQ) a qualidade de Organismo de Normalização Sectorial para as áreas da ética e responsabilidade social, tendo desenvolvido as normas portuguesas nesta área e assegurado a participação portuguesa no processo de desenvolvimento da ISO 26000 (APEE, 2021). Com todos os seus esforços, a APEE recebeu a responsabilidade de sediar a iniciativa UNGC. A APEE é participante do UNGC desde 6 de fevereiro de 2006 e foi entidade *host* até 2022 da iniciativa do Secretário-geral da ONU em Portugal, através da *Global Compact Network Portugal*. O UNGC foca-se em áreas como direitos humanos, trabalho, meio ambiente e combate à corrupção, alinhando as

práticas empresariais aos ODS e à Agenda 2030 da ONU. Para além disso esta instituição continua o Trabalho da ISO 26000 e faz a prossecução da Agenda 2030 e dos ODS. Esta responsabilidade reflete o compromisso da associação em promover práticas empresariais éticas e sustentáveis no país (APEE, 2021).

Dez anos após a fundação da APEE, fruto ainda da crescente pressão global pela RSA, foi fundada a 12 de março de 2012, em Portugal, a Agência Portuguesa do Ambiente (APA), fruto da fusão da Agência Portuguesa do Ambiente, do Instituto da Água, I. P., da Administrações da Região Hidrográfica, I. P., Comissão para as Alterações Climáticas, Comissão de Acompanhamento da Gestão de Resíduos e Comissão de Planeamento de Emergência Ambiental (Decreto-Lei n.º 56/2012). Desta forma, a missão da APA é a gestão integrada das políticas ambientais, em articulação com outras políticas setoriais e um leque alargado de parceiros, com vista a um elevado nível de proteção e valorização do ambiente.

Com a crescente pressão para que as empresas prestem contas nos domínios ESG e de forma a contribuírem para o alcance dos 17 ODS, o relatório financeiro anual deixou de ser encarado como um instrumento de divulgação capaz de satisfazer as exigências dos *stakeholders*, nomeadamente informação relativa a fatores externos (tais como políticos, ambientais e sociais), gestão de riscos, modelos de negócio, entre outros, que permitam uma tomada de decisão devidamente informada (Baret & Helfrich, 2019). Como resultado, para fortalecer a promoção da transparência organizacional nas áreas ambiental e social, por meio da adoção de diretrizes para a disseminação de informações sociais e ambientais, Portugal, como todos os outros Estados-Membros da UE teve de transpor a Diretiva 2014/95/UE até 2017, começando a sua implementação no exercício ano de 2018 (Baret & Helfrich, 2019).

Especificamente, o Decreto-Lei n.º 89/2017 tem por objetivo obrigar as grandes empresas de interesse público (como instituições financeiras e empresas cotadas) a divulgar informações não financeiras, além dos relatórios financeiros tradicionais. Estas informações devem abranger aspetos ambientais, sociais e de governação, bem como outros tópicos relacionados a direitos humanos e combate à corrupção. Este aplica-se às grandes empresas e às empresas-mãe de grandes grupos que possuam o estatuto legal de entidades de interesse público e que, em média, tenham mais de 500 trabalhadores. Estas empresas são obrigadas a apresentar anualmente uma declaração não financeira, que deve ser incluída no relatório de gestão ou apresentada num relatório separado, elaborado pelos seus órgãos de administração. Ainda segundo o Decreto-Lei n.º 89/2017, este relatório deve conter as informações não financeiras necessárias para compreender a evolução, o desempenho, a posição e o

impacto das suas atividades, abrangendo, pelo menos, questões ambientais, sociais e laborais, a igualdade de género, a não discriminação, o respeito pelos direitos humanos e o combate à corrupção e ao suborno (República Portuguesa, 2017).

Além disso, as empresas emitentes de ações admitidas à negociação num mercado regulamentado de um Estado-Membro da UE, que sejam grandes empresas, devem também descrever a política de diversidade aplicada aos seus órgãos de administração e de fiscalização, em termos de idade, género, qualificações e experiência profissional (República Portuguesa, 2017).

Para fornecer estas informações, as empresas abrangidas pela presente diretiva podem utilizar sistemas nacionais, sistemas da União, como o Sistema Comunitário de Eco gestão e Auditoria, ou sistemas internacionais, como o Pacto Global das Nações Unidas, os princípios orientadores sobre empresas e direitos humanos que implementam o quadro das Nações Unidas "Proteger, Respeitar e Reparar", as diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico para empresas multinacionais, a norma ISO 26000 da Organização Internacional de Normalização, a Declaração de Princípios Tripartida da Organização Internacional do Trabalho sobre empresas multinacionais e política social, ou a Iniciativa Global de Relato, entre outros quadros internacionais reconhecidos. As empresas devem especificar o sistema em que se basearam. Neste contexto, as empresas podem também seguir as orientações metodológicas de relato elaboradas pela Comissão Europeia.

Segundo o Decreto-lei n.º 89/2017, o revisor oficial de contas da empresa deve certificar se o relatório de gestão anual inclui a declaração não financeira ou se a mesma foi apresentada num relatório separado, assim como a política de diversidade aplicada pela empresa. Este decreto também estabelece a criação do Sistema de Certificação de Atributos Profissionais, que permite aos membros do Conselho de Administração, gerentes ou Diretores, de Sociedades Anónimas, Sociedades por Quotas ou Cooperativas, assinarem e autenticarem-se eletronicamente, validando a sua qualidade profissional.

Vários estudos verificaram a influência da introdução deste decreto. Concretamente, Silva e Rodrigues (2020) analisaram como o Decreto-Lei n.º 89/2017 influenciou a qualidade e a abrangência dos relatórios de sustentabilidade em Portugal, verificando que embora houvesse avanços significativos, ainda existem lacunas na implementação e na qualidade dos relatórios apresentados pelas empresas. Carmo e Ribeiro (2022), por sua vez, verificaram que após a implementação do decreto, várias empresas portuguesas não mencionaram o enquadramento utilizado ou não divulgavam algumas informações ESG. Ainda o estudo de Marques (2023) num estudo a 41 relatórios de 18

empresas cotadas e 23 não cotadas de grande dimensão em Portugal, referentes a 2020, revelou que as empresas cotadas, obrigadas pela legislação (Decreto-Lei nº 89/2017), tendem a divulgar mais informações não financeiras (índice médio de 0,93) do que as empresas não cotadas, que o fazem voluntariamente (índice médio de 0,80).

Verifica-se que as empresas portuguesas têm aumentado a extensão e qualidade o RNF (Marques, 2023). Contudo, tendo em conta que a maior parte do tecido empresarial português são PMEs, a divulgação do RNF para a maior parte das empresas portuguesas continua a ser voluntária. Essa divulgação para este tipo de empresas (mais pequenas) torna-se por vezes muito difícil e dispendiosa (Melo & Gomes, 2016). Por estes motivos, as variadas instituições nacionais, têm promovido várias iniciativas e publicado variados guias para apoiar as diferentes PMEs na divulgação do RNF.

Ainda em 2017, a APEE, para o seu Projeto PME Sustentável, publicou um manual produzido pelo BCSD Portugal para o planeamento do RNF, este documento apresenta as orientações da UE para a divulgação de informação não financeira pelas empresas, considerando o tipo de informação a apresentar, bem como os *benchmarks* internacionais e a documentação de apoio a utilizar (APEE, 2017). O objetivo é ajudar as empresas a fazer uma autoavaliação das práticas já implementadas nos temas visados, bem como das respetivas evidências e indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica (APEE, 2017). Este documento apresenta uma ferramenta de Autoavaliação da ISO 26000, uma ferramenta de apoio às PME que permite a sistematização, tratamento e comunicação de informação sobre impactos ambientais e sociais, através de relatórios simples e acessíveis denominados "*Kit Report*". A APEE (2017) publicou ainda um novo *template* para a divulgação do RNF que apresenta os modelos de estrutura para a sua divulgação com a indicação do conteúdo a incluir no relatório e a sua organização.

Nos anos seguintes, outras iniciativas marcaram o RNF. Em julho de 2020, o Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) publicou uma revisão do Código do Governo das Sociedades, que incluiu um foco em sustentabilidade, promovendo o sucesso a longo prazo das empresas e seu impacto na comunidade. A revisão do Código IPCG 2018 contou com a cooperação entre todas as instituições envolvidas, num esforço contínuo e comum para melhorar as práticas de governo societário no mercado de capitais português (IPCG, 2020).

Um dos pontos-chave desta revisão foi a preocupação em acompanhar a dinâmica internacional da evolução do governo em vários temas, como, por exemplo, a preocupação com a

sustentabilidade, através do esforço em promover o sucesso a longo prazo da empresa e o seu contributo para a comunidade em geral (IPCG, 2020, p.36).

No capítulo I do Código de Governo das Sociedades - Parte Geral (IPCG, 2020, p.11), é possível verificar a aposta na sustentabilidade empresarial tendo em vista o princípio geral de que

> o governo deve promover e melhorar o desempenho das empresas, bem como do mercado de capitais, e sedimentar a confiança dos investidores, dos trabalhadores e do público em geral na qualidade e transparência da administração e supervisão e no desenvolvimento sustentável das empresas.

No Capítulo IV do Código de Governo das Sociedades - Administração Interna (IPCG, 2020, p.23), o princípio é

> Como forma de aumentar a eficiência e a qualidade do desempenho do Conselho de Administração e o fluxo adequado de informação para o Conselho de Administração, a gestão corrente da empresa deve ser realizada por administradores executivos com qualificações, competências e experiência adequadas à função. A administração executiva é responsável pela gestão da empresa, acalçando os seus objetivos e procurando contribuir para o seu desenvolvimento sustentável.

No Capítulo V do Código de Governo das Sociedades - Avaliação de desempenho, remunerações e nomeações (IPCG, 2020, p.26), é salientado que

> V.2.A.- A política remuneratória dos membros dos órgãos de administração e fiscalização deve permitir à sociedade atrair profissionais qualificados a um custo economicamente justificável, induzir o alinhamento de interesses com os dos acionistas – tendo em conta a riqueza efetivamente criada pela sociedade, a situação económica e de mercado – e ser um fator de desenvolvimento de uma cultura de profissionalização, sustentabilidade, promoção do mérito e transparência na empresa.
>
> V.2.B.- Os administradores devem receber remuneração: i) que compense adequadamente a responsabilidade assumida, a disponibilidade e a competência colocada ao serviço da empresa; ii) que assegure uma ação alinhada com os interesses de longo prazo dos acionistas e promova o desempenho sustentável da empresa; e iii) que premeie o desempenho.

Este tipo de iniciativas, tanto pela revisão do Código de Governo das Sociedades como pelo BCSD, impulsionam a informação não financeira e incentivam as empresas a ser social e ambientalmente responsáveis.

Durante a pandemia de COVID-19, o WBCSD, em conjunto com seus membros, incluindo o BCSD Portugal, lançou o Programa de Resposta à COVID-19, focado em apoiar empresas a enfrentar a crise e garantir a continuidade das práticas sustentáveis (BCSD, 2019). Em 2021, as empresas portuguesas dispunham apenas do guia e modelo de RNF da BCSD Portugal, não havendo modelos de RNF para as empresas se basearem. Nesse sentido e de forma a colmatar essa lacuna, a Comissão do Mercado de Valores Imobiliários (CMVM) publicou, em 02 de fevereiro de 2021, um modelo de

relatório para a divulgação de informação não financeira por parte das empresas emissoras de valores mobiliários em mercado regulamentado (CMVM, 2021). Este modelo foi criado para ajudar as empresas a cumprir as suas obrigações legais na divulgação de informações não financeiras e garantir que estas informações sejam acessíveis e úteis para investidores e outras partes interessadas. O objetivo é que as informações disponibilizadas sejam simples, objetivas, claras, completas e comparáveis, facilitando assim a compreensão por parte de todos os envolvidos (CMVM, 2021).

O modelo está dividido em duas partes, a primeira apresenta a política geral da empresa, caracterizando a sua metodologia e motivação para a divulgação. Em seguida, é apresentado o modelo de negócio, indicando as principais áreas de negócio e os mercados em que atua. No final desta parte, a empresa identifica os principais fatores de risco associados aos temas sujeitos a relato e decorrentes das atividades, produtos, serviços ou relações comerciais da empresa. Para concluir, a Parte I ainda define as políticas implementadas (ambiental, social, fiscal, laboral e igualdade de género e não discriminação, direitos humanos e combate à corrupção e tentativas de suborno) (CMVM, 2021). A Parte II centra-se na informação sobre as normas/orientações seguidas e divide-se em: identificação das normas/orientações seguidas no relato de informações não financeiras, identificação do âmbito e da metodologia utilizados para calcular os indicadores, e uma explicação em caso de não aplicação de políticas e de elementos ou informações adicionais não abrangidos pelos pontos anteriores que são relevantes para a compreensão, enquadramento e justificação da relevância das informações não financeiras divulgadas (CMVM, 2021).

Seguindo este modelo, as empresas garantem que as informações não financeiras que divulgam são mais transparentes e comparáveis, o que é fundamental para a tomada de decisões informadas por parte dos investidores e outras partes interessadas. Garante o cumprimento legal assegurando que as empresas estão em conformidade com as exigências da legislação nacional e europeia. Ajuda a gestão de riscos e a reputação das empresas ao ajudar a identificar e comunicar claramente os riscos relacionados com as suas atividades, as empresas podem gerir melhor esses riscos e proteger a sua reputação no mercado. Este modelo, foca-se na RSE com a inclusão de políticas ESG no relatório, ajudando as empresas a demonstrar os seus compromissos com a sustentabilidade e a ética, o que pode fortalecer a confiança dos investidores e do público em geral (CMVM, 2021).

Em novembro de 2022, atentos aos problemas causados pela dupla materialidade e à nova diretiva europeia de RNF, a BCSD Portugal publicou o guia de apoio ao apuramento de materialidade nas empresas. Este guia pretende dar especial ênfase a um dos principais desafios do relato de sustentabilidade e que diz respeito ao conceito de materialidade, e a um dos principais requisitos do

reporte de informação de sustentabilidade (BCSD, 2022a). Este documento permite assegurar a solidez no relato de sustentabilidade das empresas e facilitar a transição para uma economia sustentável, assim como diminuir alguma "tensão" na abordagem ao conceito de materialidade: de impacto - abordagem GRI e financeira – abordagem seguida pela SASB (BCSD, 2022a). O Guia explora os conceitos e tendências para as quais as empresas deverão estar preparadas, assim como de que forma as empresas podem utilizar estrategicamente o apuramento de materialidade para apoiar o seu negócio, quais os principais desafios e dificuldades enfrentados pelas empresas no processo, os passos a seguir para realizar um processo de apuramento de materialidade e, finalmente, recomendações para simplificar o processo e superar os desafios mais comuns (BCSD, 2022a). Este guia foi desenvolvido por uma *task force* constituída no âmbito do Grupo de Trabalho (GT) de finanças sustentáveis do BCSD Portugal, na qual participaram as seguintes empresas: Algebra Capital, Altri, Banco BPI, Corticeira Amorim, EDP, Euronext, KPMG, ManpowerGroup, Millennium BCP, PwC, Sair da Casca, Sonae e Stravillia Sustainability Hub (BCSD, 2022a).

Um mês depois, a BCSD Portugal publicou um guia para apoiar as Empresas a relatar os indicadores ESG. Este Guia pata além de apoiar as empresas nesse relato apoia as empresas a responder às solicitações crescentes e específicas por parte de investidores e analistas (BCSD, 2022b). O Guia apresenta uma sistematização da informação que é mais comumente solicitada por investidores e analistas aquando da avaliação da sustentabilidade de uma empresa (BCSD, 2022b). O guia está dividido em 6 partes. A primeira dedica-se ao enquadramento da. responsabilidade social corporativa, a segunda parte foca-se no investimento responsável, a terceira aborda os atores envolvidos no processo do investimento responsável (Investidores, Consultores dos investidores responsáveis, Prestadores de informação ESG, Coligações de investidores e Fornecedores de dados financeiros e não financeiros) (BCSD, 2022b). A quarta fase aborda os índices de sustentabilidade e fundos responsáveis concretamente as suas estratégias de investimento responsável, a informação necessária para os investidores responsáveis e os Produtos de investimento responsável (BCSD, 2022b). O ponto 5 faz um enquadramento regulatório das Iniciativas que promovem o investimento responsável e dos Requisitos dos mercados. Por fim, o ponto 6 apresenta a lista de aspetos ESG relevantes para investidores e empresas (BCSD, 2022b).

No final de 2022, conforme relatado no ponto anterior, foi divulgada a Diretiva CSRD, que expandiu os requisitos do relato de sustentabilidade para grandes empresas e PMEs cotadas. A CSRD introduz novas exigências quanto à auditoria das informações não financeiras, reforçando a credibilidade das informações divulgadas pelas empresas. As empresas portuguesas terão de adaptar-

se a um novo padrão de relato, mais detalhado e rigoroso, com a obrigatoriedade de divulgar de forma mais clara os impactos da sua atividade no meio ambiente e na sociedade, além de incluir informações sobre os riscos climáticos (UE, 2022). O objetivo é assegurar que as empresas não apenas relatem as suas ações sustentáveis, mas também demonstrem como estão a contribuir para a transição para uma economia mais verde e inclusiva (UE, 2022).

A CSRD irá também ampliar a obrigatoriedade de divulgar para um número significativo de empresas, o que pode ter implicações profundas para a forma como as PMEs e grandes empresas gerem e divulgam os seus impactos e riscos sociais e ambientais (UE, 2022). De realçar que a iniciativa "omnibus", veio adiar e alterar a aplicação prática plena da CSRD, criando incertezas para as empresas quanto aos prazos e exigências específicas de relato (UE, 2025).

Em Portugal, a mudança será um desafio para muitas empresas, especialmente as PME e microempresas, que precisam de se preparar para cumprir as novas normas com o apoio de consultores e ferramentas adequadas para recolher e comunicar os dados exigidos. As empresas, por sua vez, terão de demonstrar um compromisso mais robusto com a sustentabilidade, tendo em vista a crescente pressão dos reguladores e a demanda da sociedade por mais transparência e responsabilidade social e ambiental.

Para resumir as diversas iniciativas e normativos do RNF em Portugal, a Figura 13 apresenta essas iniciativas por ordem cronológica.

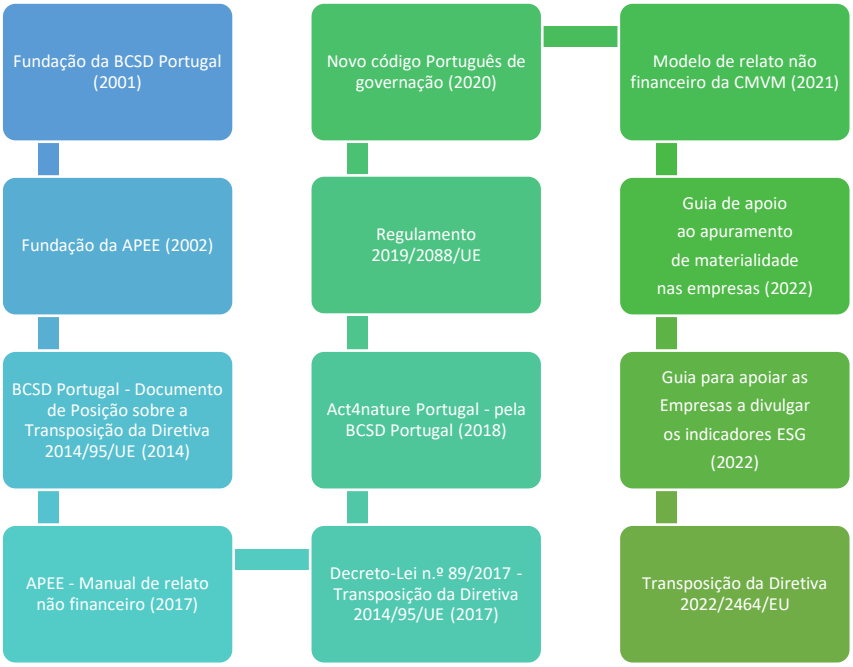


Figura 13- Mapa resumido de organizações, iniciativas, diretivas, regulamentos, leis, manuais, códigos e posições sobre o RNF

4.4 O Relato Não Financeiro das empresas do PSI

4.4.1 A relevância das empresas do PSI

Estudar as empresas do PSI 20, agora denominado por PSI, é particularmente relevante devido à sua representatividade e impacto na economia portuguesa (da Silva, 2022). O PSI é o principal índice de ações da Euronext Lisboa e inclui atualmente as 16 empresas mais líquidas e significativas de Portugal. Em 18 de março de 2022, o principal índice da bolsa de Lisboa reduziu o número de empresas cotadas de 20 para 16, com a saída de Ibersol, Novabase, Pharol e Ramada (da Silva, 2022). Esta mudança foi anunciada pela Euronext, a gestora do mercado nacional. Em 2021, a Euronext já havia indicado que iria rever as regras de inclusão no índice, eliminando a exigência de um mínimo de 18 empresas (Martins, 2022). As empresas que desejam integrar o PSI precisam ter uma capitalização bolsista mínima de 100 milhões de euros e atender a critérios de rotação de ações, com revisões anuais em março e trimestrais em junho, setembro e dezembro (Silva, 2022).

De forma a perceber como as empresas, pertencentes ao agora denominado PSI, têm divulgado o RNF, com todas as crescentes iniciativas abordadas anteriormente, este estudo tem como objetivos específicos analisar: as tendências de formato do RNF publicado, os principais *frameworks* do RNF e as iniciativas de sustentabilidade mencionadas pelas empresas do PSI, de 2015 a 2023, de modo a analisar como as pressões anteriormente apresentadas têm influenciado ou moldado o RNF em Portugal.

As empresas cotadas no PSI estão sujeitas a uma crescente pressão regulatória, especialmente em termos de divulgação de informações não financeiras, e nesse sentido estudar estas empresas permite perceber de que forma as empresas divulgam o RNF num contexto de crescentes alterações regulatórias e iniciativas de vários organismos mencionados na secção anterior. Para isso, este ensaio analisa o conteúdo do RNF das 16 empresas do PSI de 2015 a 2023. Este longo período de análise abrange as grandes alterações em termos de RNF, permitindo explorar as diferentes alterações regulatórias no RNF destas empresas.

A análise dessas empresas oferece um panorama abrangente das tendências atuais e futuras em responsabilidade corporativa em Portugal. Para além disso, analisar as iniciativas utilizadas por estas empresas no relato ESG é essencial para entender como estas têm reagido aos crescentes avanços regulatórios do RNF. Para além disso, os *stakeholders* e investidores estão cada vez mais atentos ao desempenho não financeiro como um indicador de risco e oportunidade. Nesse sentido, a

integração de critérios ESG nas avaliações financeiras é uma tendência crescente e, as empresas do PSI estão na vanguarda dessa transformação em Portugal.

Nessa linha, as empresas do PSI, como a EDP, EDP Renováveis, Galp, e Jerónimo Martins, lideram frequentemente iniciativas de inovação e sustentabilidade em Portugal (BCSD, 2022a). Estudar estas empresas oferece detalhes importantes sobre como, e de que forma, estas empresas têm seguido as recomendações e normativos nacionais e supranacionais no seu RNF. Nesse sentido, e como nos próximos anos as PME's e mico entidades serão obrigadas a divulgar o relatório de sustentabilidade, estas empresas podem servir como modelos principalmente com as exigências da nova diretiva CSRD. De realçar que o desempenho e as práticas de sustentabilidade das empresas do PSI também têm um impacto significativo nos mercados financeiros.

4.4.2 Análise ao Relato Não Financeiro das empresas do PSI

As 16 empresas em estudo e o número de relatórios analisados apresentam-se na tabela 12. Como se pode verificar, empresa GreenVolt entrou no PSI apenas em 2021, pelo que a amostra de 2015 a 2020 é constituída por 15 de empresas, e 16 a partir de 2021. Foram analisados 138 relatórios não financeiros.

Tabela 12- Empresas e relatórios analisados por ano

Empresas	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**NR**
Altri SGPS, S.A. (ALTRI)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Banco Comercial Português, S.A. (BCP)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Corticeira Amorim SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
CTT - Correios de Portugal, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
EDP - Energias de Portugal, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
EDP Renováveis, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Galp Energia, SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Greenvolt - Energias Renováveis, S.A.							1	1	1	3
Ibersol SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Jerónimo Martins SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Mota-Engil, SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
The Navigator Company, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
NOS SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Semapa - Sociedade de	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9

Empresas	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	NR
Investimento e Gestão, SGPS, S.A.										
Sonae SGPS, S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	9
Total	**15**	**15**	**15**	**15**	**15**	**15**	**16**	**16**	**16**	**138**
Legenda: NR – número de relatório não financeiros analisados										

Todas as empresas em análise relataram a informação não financeira de 2015 a 2023, variando a sua forma e designação de apresentação, ou seja, no relatório de sustentabilidade, no relatório e contas, ou no relatório integrado (ver tabela 13). O relatório de sustentabilidade foi a via mais usada, correspondendo a 60 relatórios dos 138 analisados. Seguidamente, encontra-se o tradicional relatório e contas (59 dos 138 relatórios analisados) e o relatório integrado (com 19 relatórios). De 2015 a 2016, predominou o tradicional relatório e contas (53% em ambos os anos), passando a ser mais utilizada a publicação do relatório de sustentabilidade em separado a partir de 2017 (60%) até 2021 (44%); contudo, a sua utilização foi diminuindo consecutivamente, até 2023. Essa diminuição coincide com o facto de as empresas começarem a utilizar o relatório integrado. O uso do relatório integrado aumentou consecutivamente, de 2018 para 2023, passando de 13% em 2018 a 31% dos relatórios em 2023. Estes resultados mostram as tendências de as empresas do PSI seguirem as recomendações internacionais, com especial foco no modelo proposto pelo IIRC. Como exemplo, os CTT referem no seu Relatório Anual Integrado de 2023, p.16 (negrito adicionado):

> Esta estrutura de análise, revista em 2022, enquadra o relato dos capitais financeiro, social (interno e externo), humano e natural, que os CTT continuam assim a abordar, **em conformidade com as recomendações do International Integrated Reporting Council.** O relato não financeiro também inclui informação que visa facilitar o investimento sustentável, cumprindo as exigências da Taxonomia europeia (Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020).

Também, a REN, no seu Relatório Anual Integrado de 2023, p.5 (negrito adicionado):

> O relato não financeiro também inclui informação que visa facilitar o investimento sustentável, cumprindo as exigências da Taxonomia europeia (Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020).
>
> Este relatório, referente ao período compreendido entre 1 de janeiro e 31 de dezembro de 2023, **segue as diretrizes de Integrated Reporting (IR)** para a elaboração de relatórios integrados e é composto por quatro principais partes.

Estes dados permitem verificar que algumas empresas do PSI fazem o relatório integrado de acordo com o framework do IIRC e justificam a sua aplicação com base do IIRC. De facto, o IIRC não

reconhece como relatórios integrados aqueles que utilizam esse rótulo sem seguir as diretrizes do *Integrated Reporting Framework* (IFRS, 2025).

Este modelo é considerado promissor para liderar o desenvolvimento futuro do relato empresarial estando alinhado às prioridades regulatórias e políticas da UE e refletindo os esforços para criar um formato mais simplificado e acessível para comunicar desempenho e estratégia empresarial a múltiplos *stakeholders*.

Tabela 13- Número e percentagem de relatórios não financeiros por tipo de relatório e ano

Ano	**Tipo de relato**					
	R&C		**RI**		**RS**	
	Nº	**%**	**Nº**	**%**	**Nº**	**%**
2015	8	53%	0	0%	7	47%
2016	8	53%	0	0%	7	47%
2017	6	40%	0	0%	9	60%
2018	5	33%	2	13%	8	53%
2019	5	33%	2	13%	8	53%
2020	5	33%	3	20%	7	47%
2021	6	38%	3	19%	7	44%
2022	7	44%	4	25%	5	31%
2023	9	56%	5	31%	2	13%
Total	**59**	**43%**	**19**	**14%**	**60**	**43%**
Legenda: R&C- Relatório e contas; RI – Relatório integrado; RS – Relatório de sustentabilidade						

Apesar de muitas empresas optarem por alterar o formato do relato ao longo destes anos, algumas empresas mantiveram sempre o seu formato e designação (38%, 6 empresas). Concretamente, a NOS, Jerónimo Martins, EDP renováveis e GreenVolt apresentaram sempre a informação não financeira no relatório e contas, e o BCP e a Corticeira Amorim apresentaram sempre o relatório de sustentabilidade em documento separado. As restantes variaram o seu formato de apresentação. Concretamente, a Sonae, Motaengil e Navigator (19%) passaram do relatório de sustentabilidade autónomo para o incluírem no relatório e contas. A inclusão da informação de sustentabilidade no relatório e contas, em substituição do relatório de sustentabilidade autónomo, segue a tendência impulsionada pelas diretivas europeias, nomeadamente a NFRD e, mais recentemente, a CSRD. A NFRD exige que as empresas abrangidas incluam uma declaração não financeira no seu relatório de gestão anual. No entanto, permite que, sob certas condições, essa informação seja apresentada num relatório separado, desde que seja publicado simultaneamente com o relatório de gestão e referenciado adequadamente (UE, 2014), enquanto a CSRD reforça a obrigatoriedade de integrar essa informação diretamente no relatório de gestão (UE, 2022).

Apesar disso, com maior tendência (31%) apresenta-se a passagem de relatório e contas ou de relatório de sustentabilidade para o relatório integrado (REN, Ibersol, EDP, Galp energia e CTT). Esta mudança parece estar alinhada com as recomendações internacionais do IIRC, como evidencia, a título ilustrativo, os CTT, no seu Relatório Anual Integrado de 2021, p.17 (negrito adicionado):

> O relatório integrado contém informação sobre estratégia, gestão e desempenho dos principais vetores de negócio do Grupo, numa ótica de criação de valor sustentável. São também analisados os riscos inerentes à atividade e é abordada a forma como os CTT incorporam os vários capitais (financeiro, humano, intelectual, social e natural), **de acordo com os guidelines propostos pelo International Integrated Reporting Council (IIRC)**. Adicionalmente, este relatório contém informação sobre o Governo da Sociedade, sobre as Demonstrações Financeiras Individuais e Consolidadas dos CTT e sobre o desempenho das principais dimensões da sustentabilidade.
>
> O Relatório Integrado de 2021 divulga a visão estratégica e o empenho dos CTT em gerar valor ao longo do tempo e em promover a proteção ambiental e a integração social. Inclui informação sobre os assuntos que afetam, de forma significativa, a capacidade dos CTT em gerar valor a curto, médio e longo prazo.

Já a EDP apenas destaca que "Em 2022, a EDP publica pela primeira vez um Relatório Anual Integrado, que inclui, no mesmo documento: estratégia, desempenho operacional e de sustentabilidade, demonstrações financeiras, relatório do governo da sociedade e relatório de remunerações." (EDP, Relatório Anual Integrado 2022, p.2), sem qualquer referência ao *framework* do IIRC. Importa salientar que a alteração de designação do relatório não é suficiente para evidenciar o seu uso. Conforme IFRS (2025) enquanto o relatório combinado reúne diversos relatórios existentes num único documento, sem necessariamente estabelecer ligações entre eles, o relatório integrado distingue-se por selecionar e conectar a informação com base na sua relevância para a criação de valor ao longo do tempo, com foco claro, propósito definido e ênfase na concisão.

Por fim, apenas as duas empresas restantes (12,5%) iniciaram com um formato, mudaram e passaram ao formato anterior. Concretamente, a Altri publicou a informação não financeira nos relatórios e contas de 2015 e 2016; publicou o relatório de sustentabilidade em documento autónomo relativamente aos anos de 2017 a 2020; e voltou ao formato inicial, isto é, no relatório e contas de 2021 a 2023, seguindo as recomendações da NFRD e mais recentemente da CSRD. O mesmo sucedeu com a Semapa: publicou a informação não financeira no relatório e contas de 2015 a 2016; publicou o relatório de sustentabilidade autónomo relativamente aos anos 2017 a 2021; e voltou ao formato anterior, ou seja, no relatório e contas para os anos de 2022 a 2023, em linha com as

recomendações da CSRD. Por regra, os referenciais utilizados no RNF das empresas do PSI são explicitados no início do seu RNF.

Relativamente à influência da GRI no RNF destas empresas, verifica-se que todas as empresas do PSI se baseiam nas GRI desde 2017, conforme mostra a tabela 14. Contudo, duas empresas (Altri e Jerónimo Martins, 17% da amostra) não utilizaram esse referencial em 2015 e 2016. Verifica-se que, nos relatórios de 2015 e de 2016, 100% das empresas basearam-se nas diretrizes G4 da GRI (100%). Esta percentagem passou para 40 no relatório de 2017, o que significa que 9 empresas passaram a utilizar as novas normas GRI de 2016 (NOS, REN, Corticeira Amorim, BCP, Ibersol, Motaengil, Navigator, EDP e EDP Renováveis). As afirmações constantes dos relatórios das diferentes empresas, neste período, sugerem uma crescente conformidade com os recentes avanços a nível internacional. No relatório de 2018 apenas uma empresa do PSI – CTT – refere que utiliza ainda as diretrizes G4 da GRI; as restantes seis empresas adotaram o novo referencial nesse ano. Os CTT passaram a utilizar as nomas GRI apenas no relatório de 2021, ou seja, após a revisão das normas GRI de 2016.

Tabela 14- Aplicação do *framework* da GRI por ano, número e percentagem de empresas

Ano	Aplicação das GRI		Normas GRI		Diretrizes G4 da GRI		Sem aplicação		Nº de empresas total
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	
2015	13	87%		0%	13	100%	2	13%	15
2016	13	87%		0%	13	100%	2	13%	15
2017	15	100%	9	60%	6	40%	0	0%	15
2018	15	100%	14	93%	1	7%	0	0%	15
2019	15	100%	14	93%	1	7%	0	0%	15
2020	15	100%	14	93%	1	7%	0	0%	15
2021	16	100%	16	100%	0	0%	0	0%	16
2022	16	100%	16	100%	0	0%	0	0%	16
2023	16	100%	16	100%	0	0%	0	0%	16

A maior parte das empresas refere que o RNF está de acordo com as normas GRI, como evidencia, a título ilustrativo, a Navigator, no seu Relatório Anual de 2023, p.1: "Este relato foi elaborado de acordo com as Normas da Global Reporting Initiative (GRI), na versão 2021". Ainda o caso da EDP, no relatório de sustentabilidade de 2021, p.2, que refere o mesmo:

> O Relatório de Sustentabilidade do grupo EDP foi elaborado de acordo com as normas constantes da Global Reporting Initiative (GRI Standards) e com a Directiva de Relato Não Financeiro 2014/95 UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de Outubro de 2014, nomeadamente, divulgação nos termos do artigo 66.º-B e aprovação pela assembleia geral nos termos do artigo 65.º, ambos do Código das

Sociedades Comerciais, com a finalidade de relatar de forma transparente o desempenho do grupo no ano, nas diferentes dimensões da sustentabilidade, com foco nos temas materiais.

Em 2023, já no relatório anual integrado, p.2, EDP acrescenta ainda informação na mesma seção, sobre a verificação externa, conforme recomendações da CSRD:

External assurance: The external verification of non-financial content, carried out by PwC with the scope of a limited assurance engagement, covers the information identified in Annex III: Statement of Non-Financial Information, and Annex IV: GRI Content Index.

Global Reporting Initiative: The GRI Standards are the first globais standards for sustainability reporting, representing the global best practice for reporting on a range of economic, environmental and social impacts. A company's adherence to this initiative means that it concurs with the concept and practices of sustainability. This Annual Report has been prepared with reference with the GRI Standards in its Core option, and these Standards have been independently assured according to ISAE 3000 by PwC.

O mesmo se verifica noutras empresas como a REN, que refere no relatório integrado de 2023, p.6:

A REN elaborou o seu reporte de informação não financeira/ sustentabilidade de acordo com um conjunto de normas e diretrizes globalmente reconhecidas: Princípios da norma AA1000AP (AccountAbility Principles – 2018: inclusão, materialidade, capacidade de resposta e impacte); Principios do UNGC (United Nations Global Compact); Normas do GRI (Global Reporting Initiative), padrão internacional para o desenvolvimento do relato de sustentabilidade; Normas do SASB (Sustainability Accounting Standards Board); Recomendações da TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure), referente a divulgação de informação financeira relacionada com riscos e oportunidades associados ao clima; Modelo de relatório para divulgação de informação não financeira da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários); e Taxonomia ambiental da União Europeia (Regulamento n.o 2020/852). Adicionalmente, no presente ano, a REN começou a solidificar o reporte alinhado com a CSRD, na forma de tabela de correspondência entre os GRI Standards e as normas ESRS (European Sustainability Reporting Standards). A informação de sustentabilidade foi auditada pela EY (Ernst & Young, Audit & Associados, SROC, S.A.), de acordo com os princípios da norma ISAE 3000 (International Standard on Assurance Engagements 3000) e com referência as normas do GRI (versao 2021) e a norma AA1000AP, para um nível de garantia limitada de fiabilidade.

Conforme se pode verificar nos exemplos acima, a menção à NFRD e CSRD também é clara. Contudo, nos primeiros anos após a entrada em vigor da NFRD, relativamente à NFRD, nos relatórios de 2015 e de 2016 as empresas do PSI não fizeram nenhuma menção a esta diretiva europeia (ver

tabela 15). Só apenas a partir do relatório de 2017 é que a NFRD começou a ser mencionada no RNF de duas empresas (13%), a Navigator e a Altri.

A partir do relatório de 2018, essas duas empresas e a EDP (20%) passaram a mencionar não só a NFRD, mas também o Decreto-Lei n.º 89/2017, que transpôs essa diretiva para o ordenamento jurídico nacional. O número de empresas que referem ambos os normativos no seu RNF aumentou progressivamente. A partir do relatório de 2021, surgiram as primeiras menções à CSRD, nomeadamente no caso da Greenvolt. Em 2023, já são 10 empresas (63%) que mencionam os três normativos no seu RNF (Greenvolt, EDP Renováveis, EDP, Altri, Navigator, Mota-Engil, Ibersol, BCP, Semapa e NOS), enquanto 2 empresas fazem referência exclusivamente à CSRD (REN e Corticeira Amorim). Este cenário evidencia um crescente alinhamento com a CSRD, mesmo num período em que a sua aplicação ainda não é obrigatória. Importa salientar que, na legislação nacional, o Decreto-Lei n.º 89/2017 continua em vigor, embora as suas exigências não contrariem o progressivo alinhamento com a CSRD.

Tabela 15- Número e percentagens de menção aos normativos NFRD, Decreto-Lei 89/2017 e CSRD

Ano	**Sem menção**		**Com menção**		**NFRD**		**NFRD e DL**		**CSRD**		**NFRD, DL E CSRD**	
	Nº	**%**	**Nº**	**%**	**Nº**	**%**	**Nº**	**%**	**Nº**	**%**	**Nº**	**%**
2015	15	100%	0	0%								
2016	15	100%	0	0%								
2017	13	87%	2	13%	1	7%	1	7%				
2018	12	80%	3	20%			3	20%				
2019	10	67%	5	33%			5	33%				
2020	9	60%	6	40%			6	40%				
2021	9	56%	7	44%			6	38%			1	6%
2022	6	38%	10	63%			6	38%			4	25%
2023	4	25%	12	75%			0	0%	2	13%	10	63%
Total	**93**	**67%**	**45**	**33%**	**1**	**1%**	**27**	**20%**	**2**	**1%**	**15**	**11%**

A título ilustrativo, apresentam-se extratos dos relatórios de 2023 de algumas empresas, evidenciando explicitamente a CSRD, o que não significa que o seu conteúdo tenha sido seguido, mas sugere um progressivo alinhamento:

> Janeiro de 2023 – entrada em vigor da diretiva de reporte de sustentabilidade (CSRD disponível no link). Esta regulação altera a diretiva 2014/95/EU, relativa ao reporte de informação não financeira. As grandes empresas cotadas integram o primeiro grupo de destinatários da CSRD, com obrigações de reporte em 2025, face aos resultados do ano fiscal de 2024, e devem fazê-lo já ao abrigo das novas

normas ESRS (European Sustainability Reporting Standards – disponível no link). (EDP, Relatório e Contas de 2023, p.178)

9. REFERÊNCIAS E ÂMBITO DO RELATÓRIO

O objetivo deste capítulo é proporcionar uma compreensão da arquitetura do Relatório de Sustentabilidade da Corticeira Amorim, das convenções de redação e dos conceitos fundamentais utilizados, bem como dos requisitos gerais para a preparação e a apresentação de informação sobre sustentabilidade em conformidade com a Diretiva 2013/34/UE, alterada pela Diretiva (UE) 2022/2464. (Corticeira Amorim, Relatório e Contas de 2023, p.276)

Em 2023, no Relatório e Contas de 2023 (p.38), a Altri explica que a empresa fez uma análise de dupla materialidade alinhada com a CSRD:

Em 2023, a Altri realizou um exercício de análise de dupla materialidade, para um alinhamento da ação da empresa no atual contexto, antecipando os requisitos da Diretiva sobre o Reporte de Sustentabilidade Corporativo da Comissão Europeia (CSRD - Corporate Sustainability Reporting Directive). Este exercício de materialidade teve em consideração a versão *draft* das ESRS (European Sustainability Reporting Standards), datada de novembro de 2022, que se encontrava disponível à data da sua realização. No decorrer de 2024, a Altri irá complementar o exercício, de forma a contemplar os requisitos aplicáveis, de acordo com a versão final das ESRS, publicada no ato delegado de 31 de julho de 2023.

A NFRD marcou sem dúvida o RNF das empresas do PSI que, de forma voluntária, já relatavam informação não financeira antes da entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 89/2017. No entanto, aquando da entrada em vigor deste Decreto-Lei, em Portugal não havia um modelo oficial de RNF que as empresas pudessem seguir. Neste seguimento, a CMVM recomendou um modelo de RNF, que foi usado pelas empresas analisadas.

A título ilustrativo, a Semapa (ver Semapa, Relatório e Contas de 2020, p.6) e a EDP (EDP, Relatório de Sustentabilidade de 2020, p.228), a partir dos seus relatórios de 2020 passaram a fazer referência e a apresentar a tabela de correspondência ao modelo de relatório para divulgação de informação não financeira pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado publicado pela CMVM em fevereiro de 2021. A mesma se pode encontrar no Relatório Integrado de 2022 da Altri (Altri, Relatório e Contas de 2022, p.102).

No que toca a outros referenciais, destaca-se a referência a: ISO 14001, *Carbon Disclosure Project* (CDP) e o GHG *Protocol*, normas SASB, recomendações da TCFD, Taxonomia EU, ODS e o UN *Global Compact* e índices ESG.

Relativamente à ISSO 14001, verifica-se que a maior parte das empresas do PSI fazem uso da ISO 14001 (73% das empresas em 2015 e 81% em 2023) (ver tabela 16), com a exceção da Sonae, Semapa e BCP. A título ilustrativo, a NOS (ver NOS, Relatório e Contas de 2020, p. 81) e a Jerónimo Martins (ver Relatório e Contas de 2019, p. 236) mencionam a aplicação da norma ISO 14001 no âmbito das auditorias e certificação ambiental.

Tabela 16- Aplicação da ISO 14001 no RNF por número de empresas, percentagem e ano

Ano	ISO 14001		Sem aplicação	
	Nº	%	Nº	%
2015	11	73%	4	27%
2016	12	80%	3	20%
2017	12	80%	3	20%
2018	12	80%	3	20%
2019	12	80%	3	20%
2020	12	80%	3	20%
2021	13	81%	3	19%
2022	13	81%	3	19%
2023	13	81%	3	19%

Ainda na melhoria da certificação ambiental das empresas, o *Carbon Disclosure Project* (CDP) e o GHG *Protocol* são amplamente adotados pelas empresas do PSI, com vista à promoção da transparência na gestão de emissões de gases de efeito estufa, incentivando a adoção de práticas sustentáveis e o alinhamento com metas globais de combate às mudanças climáticas. Como exemplo, a Altri a partir do relatório de 2019 começou a ter como base o CDP, enunciando esse novo compromisso no seu RNF:

> Em 2019, a Altri reestruturou e refinou o cálculo da pegada de carbono, de modo a melhorar o seu alinhamento com diversos frameworks e referenciais internacionais, tais como o GHG Protocol, o CDP Climate Change e o Framework for Carbon Footprints for Paper and Board Products da CEPI. Neste sentido, a pegada de carbono 2019 é apresentada sob dois formatos. Na primeira tabela (tabela 1), encontra-se subdividida nas diferentes categorias de reporte de acordo com o GHG Protocol, enquadradas em três âmbitos. (Altri, Relatório e Contas de 2019, p.94)

A REN, por sua vez, refere no RNF que participou pela sétima vez no questionário anual do CDP obtendo avaliação positiva, conforme apresentado no seu Relatório e Contas de 2017, p.141:

> Alterações climáticas e desafios energéticos:
>
> A REN está entre as empresas que melhor disponibilizam informação sobre as políticas e atividade da empresa no domínio das alterações climáticas, segundo o Carbon Disclosure Project Iberia 125 Climate Change Report 2017. A REN foi convidada a participar, pelo sétimo ano consecutivo, no questionário anual do CDP. A empresa obteve uma avaliação de B (a segunda mais alta), a que corresponde o nível Management». Esta avaliação vem reforçar que a REN está a dar passos para reduzir as suas emissões de gases com efeito de estufa e para medir e gerir os seus impactos, tendo adotado objetivos de redução a médio-longo prazo, e simultaneamente que está a monitorizar o progresso e a implementar atividades de redução de emissões. (REN, Relatório e Contas de 2017, p.141)

Relativamente às normas SASB, a sua utilização foi aumentando consideravelmente. De 2015 a 2017 nenhuma empresa relata que utilizou as normas SASB. Contudo, nos relatórios de 2018 a 2023, esse número foi aumentando foi aumentando. A primeira empresa a adotar as normas SASB foi a EDP, e em 2023 já são 7 empresas (44%) a aplicar as normas (EDP, SONAE, REN, BCP, Jerónimo Martins, Altri e EDP Renováveis) conforme mostra a tabela 17.

Tabela 17- Número e percentagem de empresas que relatam que usam as normas SASB por ano

Ano	Normas SASB	
	N.º de empresas do PSI	% de empresas do PSI
2015	0	0%
2016	0	0%
2017	0	0%
2018	0	0%
2019	1	7%
2020	3	20%
2021	3	19%
2022	6	38%
2023	7	44%

Das empresas que fazem referência ao uso das normas sectoriais da SASB, destaca-se a EDP, que foi a primeira a seguir a SABS Electric Utilities & Power Generators no seu RNF de 2019 (ver EDP, Relatório de Sustentabilidade de 2019, p.226). No caso do BCP, este começou a apresentar a tabela SASB, baseada na norma sectorial da SASB Bancos comerciais, a partir do seu RNF de 2020 (ver BCP, Relatório de Sustentabilidade de 2020, p.123).

Com maior frequência os relatórios analisados apresentam menções às recomendações da TCFD. O número de empresas do PSI que referem estas recomendações aumentaram consideravelmente dos relatórios de 2017 para os de 2023, conforme mostra a tabela 18. Neste último ano, apenas duas empresas não mencionaram as recomendações do TCFD, nomeadamente, a Ibersol e os CTT. De salientar que, em 2018, o CDP alinhou o seu questionário climático com as recomendações da TCFD, incentivando as empresas a divulgar informações sobre riscos e oportunidades climáticas de acordo com a estrutura proposta pela TCFD (CDP, 2022).

Tabela 18- Número e percentagem de empresas que mencionam o TCFD no RNF

Ano	TCFD	
	Nº	%
2015	-	-
2016	-	-
2017	1	7%
2018	2	13%
2019	4	27%
2020	4	27%
2021	11	69%
2022	14	88%
2023	14	88%

A título ilustrativo, em 2018, a EDP (ver EDP, Relatório de Sustentabilidade de 2018, p.175) adiciona ao seu relatório as recomendações da TCFD em tabela, contudo sem informação adicional sobre as mesmas. Em 2021, em consonância com os recentes avanços da TCFD, a EDP expôs novamente no seu relatório de sustentabilidade o seu alinhamento com as políticas da TCFD (ver EDP, Relatório de Sustentabilidade 2021, p.274 e p.277), com muita mais informação, comparativamente aos relatórios de sustentabilidade de 2018 e 2019, mostrando o acompanhamento do cumprimento dos objetivos de médio e longo prazo das suas metas climáticas estabelecidas, de acordo com o GHC Protocol, CDP, GRI e TCFD.

A Altri menciona também que segue as recomendações do TCFD a partir do seu RNF de 2021 (ver Altri, Relatório e Contas de 2021, p. 95). No caso da Mota Engil, no RNF de 2022 refere que vai dar início à implementação das recomendações do TCFD em 2023, mostrando a vontade e o alinhamento com os referenciais internacionais, para que o RNF fique mais completo (ver Mota-Engil, Relatório Integrado de 2022, p.95).

Relativamente à taxonomia da UE no contexto do RNF, as empresas do PSI apresentam o seu alinhamento no RNF de forma a adotar critérios claros para identificar atividades económicas

sustentáveis. Este alinhamento facilita a convergência de empresas e investidores com os objetivos ambientais da UE e promove a transparência nas práticas de sustentabilidade, respondendo também aos requisitos do SFDR. Neste sentido, de acordo com a tabela 19, verifica-se que o número de empresas a mencionar Taxonomia da UE foi aumentando, sendo nos relatórios de 2022 e 2023 todas as empresas do PSI fizeram tal menção. De realçar que a primeira empresa do PSI a fazer menção foi a Semapa em 2018. Não esquecer que em 2018, a Comissão Europeia lançou o Plano de Ação para o Financiamento Sustentável, que incluiu a proposta para a criação da Taxonomia da União Europeia. O Regulamento (UE) 2020/852, que estabelece a Taxonomia, foi publicado a 18 de junho de 2020. A partir de 1 de janeiro de 2022, entraram em vigor os critérios técnicos para os dois primeiros objetivos ambientais: Mitigação e Adaptação às Alterações Climáticas. Entre 2023 e 2024, a Taxonomia será expandida para incluir os restantes quatro objetivos ambientais, que abrangem a proteção da água e dos recursos marinhos, a transição para uma economia circular, a prevenção da poluição e a proteção e restauração da biodiversidade e dos ecossistemas.

Tabela 19- Número e percentagem de empresas que mencionam a taxonomia da UE

Ano	**Taxonomia UE**	
	Nº	***%***
2015	-	-
2016	-	-
2017	-	-
2018	1	7%
2019	2	13%
2020	3	20%
2021	13	81%
2022	16	100%
2023	16	100%

A título ilustrativo, a GreenVolt, presente no PSI desde 2021, apresenta no relatório de contas de 2021 uma explicação quanto às exigências da taxonomia da UE (ver GreenVolt, Relatório e Contas de 2021, p.266). A GALP começou a mencionar a taxonomia também no relatório de 2021, destacando a sua pertinência (ver GALP, Relatório Integrado de 2021, p.99).

Outras iniciativas internacionais e europeias são também mencionadas no RNF de quase todas as empresas do PSI, nomeadamente o Acordo de Paris, os ODS e o UN *Global Compact*. Quanto aos ODS, a título de exemplo, a EDP também publicou uma tabela sobre o acompanhamento dos objetivos propostos até 2020, seguindo os ODS (ver EDP, Relatório de Sustentabilidade de 2019, p.232), sendo uma política interna da empresa apresentar objetivos ESG de dois em dois anos. No caso da Jerónimo

Martins, no relatório e contas é feita a menção tanto ao Pacto Ecológico Europeu (Jerónimo Martins, Relatório e Contas de 2019, p.237), como aos ODS (ver, por exemplo, Jerónimo Martins, Relatório e Contas de 2019, p.248). Outra forma de espelhar a adesão às diversas iniciativas é na tabela GRI, onde várias empresas expõem a adesão às diversas iniciativas, como a Sonae ver Sonae, Relatório e Contas de 2021, p.245), ou destacam os ODS. No caso da REN, esta apresenta a sua estratégia de sustentabilidade alinhada com os 17 ODS (ver REN, Relatório e Contas de 2017, p.112) e indica que faz parte do comércio europeu de licenças de emissão, fazendo parte da sua política o combate às alterações climáticas e com isso a redução de emissões de CO_2, fazendo menção ao acordo de Paris (ver REN, Relatório e Contas de 2017, p.144).

No que toca às iniciativas nacionais, importa realçar a relevância da BCSD, abordada na secção 4.3.3. Verifica-se que as empresas do PSI valorizam a BCSD Portugal, sendo que muitas delas se juntaram à sua carta dos princípios, assim como fazem parte do projeto Act4nature. Como exemplo, a Monta Engil, no seu relatório de contas de 2023, apresenta que é associada da BCSD Portugal desde 2004 e que, em 2022, o grupo passou a ser membro do Conselho Fiscal (ver Mota Engil, Relatório e Contas de 2023, p.87). Outras empresas apresentaram o relatório de progresso dos compromissos com a Act4nature, como foi o caso da Navigator (ver Navigator, Relatório de progresso Act4Nature de 2023, p.1). A Corticeira Amorim é também uma fiel associada da BCSD Portugal, mencionando a carta de princípios e o projeto Act4Nature (ver Corticeira Amorim, Relatório e Contas de 2023, p.171). Ainda a Altri, em 2021, publica no seu relatório de contas que aderiu ao act4nature Portugal, uma iniciativa do BCSD Portugal (Altri, Relatório e Contas de 2021, p.124).

Para além da menção das diferentes iniciativas de RNF e dos normativos aplicáveis neste contexto, verifica-se uma recente tendência, nas empresas do PSI, na menção de índices como Down Jones, Bloomberg e *LSEG Data & Analytics* (anteriormente designado de *Refinitiv).* Estes índices desempenham um papel fundamental na medição e avaliação do desempenho das empresas em questões ESG, oferecendo dados e análises que são amplamente utilizados por investidores e outros stakeholders (Buallay & Al-Ajmi, 2019; Wieczorek-Kosmala et al., 2021). A pertinência destes índices reside no fato de fornecerem uma avaliação independente e comparável do desempenho das empresas em áreas de sustentabilidade, o que facilita o processo de tomada de decisões por parte dos investidores, especialmente aqueles focados em investimentos responsáveis. Índices como *Bloomberg* e *LSEG Data & Analytics* (anteriormente designado de *Refinitiv)* são amplamente reconhecidos no mercado global, proporcionando uma referência confiável que pode aumentar a credibilidade e

visibilidade das empresas que se destacam em práticas de sustentabilidade e governação empresarial corporativa (Buallay & Al-Ajmi, 2019; Wieczorek-Kosmala et al., 2021).

A título ilustrativo, a REN no relatório de contas de 2021 refere que 2021 foi pelo segundo ano consecutivo incluída no índice da Bloomberg de igualdade de género (ver REN, Relatório e Contas de 2021, p.33). Na mesma linha, o BCP, no seu relatório de sustentabilidade de 2018, mencionou que passou a fazer parte do índice de igualdade de género da Bloomberg (BCP, Relatório de Sustentabilidade de 2018, p.37). Já a NOS apresenta todos os índices onde o seu desemprenho ESG é mencionado (ver NOS, Relatório e Contas NOS de 2021, p.13), entre eles: Bloomberg GEI, CDP, MSCI, S&P Global, Sustainabilitycs E Moody's ESG Solutions.

O apêndice 3 sistematiza numa tabela a análise de conteúdo ao RNF das empresas do PSI de 2015 a 2023. Esta tabela contém informações sobre a menção de normativos e iniciativas de RNF nas empresas do PSI. Cada linha da tabela representa um ano específico para uma empresa, com as colunas indicando a aplicação (1) ou não aplicação (0) de diversas normas, como GRI, SASB, TCFD, CDP, ISO 14001, entre outras.

4.5 Discussão e Conclusão

A análise sobre as diversas iniciativas nacionais e supranacionais sobre o RNF espelha a crescente evolução do RNF com o objetivo de promover a sua harmonização e transparência. Para isso, organismos e iniciativas internacionais como as GRI, SASB e IIRC, agora sob a alçada da IFRS Foundation, a TCFD, a UE e as diretivas de RNF, ODS, WBCSD, entre outros, foram fundamentais para promover as iniciativas de RNF em Portugal.

Conforme relatado no Capítulo 1, observa-se um aumento na literatura que destaca a influência crescente das regulamentações internacionais e nacionais nas práticas ambientais, que foram estudadas em diversos países (Cooper & Owen, 2007; Deegan & Blomquist, 2006; Frost, 2007; Hogan, 2003; Landau *et al.,* 2020).

A Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu, que tornou obrigatório o RNF para grandes empresas de interesse público, é um exemplo claro dessa pressão. Em Portugal, essa diretiva foi implementada pelo Decreto-Lei n.º 89/2017, forçando as empresas a adaptarem-se a novos requisitos de divulgação de informações ESG. Alguns estudos indicam que essa legislação aumentou a extensão e a qualidade dos relatórios não financeiros nas empresas portuguesas (e.g., Lourenço 2017; Silva &

Rodrigues, 2020; Carmo & Ribeiro, 2022; Marques, 2023; Veloso, 2024), demonstrando como a presença de normativos obrigatórios é essencial para evitar sanções e garantir a legitimidade institucional (e.g., DiMaggio & Powell, 1991; Hassan & Guo, 2017).

A adoção de normas e práticas amplamente reconhecidas, como a ISO 14001 e ISO 26000, bem como iniciativas globais como a GRI e o Pacto Global da ONU, reflete a crescente ênfase na responsabilidade ambiental e social nas organizações. Em Portugal, a ISO 14001 é particularmente popular entre grandes empresas, sendo associada à melhoria da eficiência operacional e à construção de uma imagem corporativa positiva (e.g., Bonito, 2015; Gomes, 2015; Neves *et al.,* 2024). Por outro lado, a ISO 26000, focada na responsabilidade social, apresenta desafios para muitas PME's principalmente devido à sua complexidade e aos custos envolvidos na implementação (e.g., Schwartz & Tilling, 2009; Melo & Gomes, 2016). Essas normas geram uma expectativa de que as empresas adotem práticas ESG.

A tendência de adoção de práticas semelhantes por empresas de diferentes setores é evidente na crescente implementação de relatórios de sustentabilidade, seguindo diretrizes como as da GRI ou incorporando os princípios do IIRC. Em Portugal, o relato integrado, embora envolva desafios em termos de conteúdo e conformidade com as diretrizes, reflete o esforço das empresas em se alinharem com as práticas globais na procura de uma maior aceitação e credibilidade no mercado (Fernandes, 2019). Além disso, a participação de empresas portuguesas em iniciativas como as promovidas pela BCSD Portugal (Act4Nature, SINCERE, ESI Europe, Projeto BE@T, Pacto de Mobilidade Empresarial de Braga, Meet 2030) e pela APEE (Semana da Responsabilidade Social, Projeto PME Sustentável) demonstra o compromisso com a adoção de práticas ESG que são amplamente vistas como boas práticas no setor. Muitas dessas iniciativas concentram-se em setores ambientalmente sensíveis, como a indústria têxtil (Projeto BE@T) e o setor de transportes (Pacto de Mobilidade Empresarial de Braga), sugerindo que elas podem ser vistas como estratégias para reforçar a legitimidade da atividade empresarial. A participação em tais iniciativas pode, portanto, ser vista como uma maneira de garantir a aceitação e confiança da sociedade, atendendo tanto a expectativas externas quanto internas. A análise das empresas do PSI revela uma evolução significativa no RNF entre 2015 e 2023, com estas empresas adotando progressivamente normas internacionais, como as da GRI, e implementando as diretrizes europeias, a diretiva de NFRD e a nova diretiva CSRD. Observa-se uma transição geral para relatórios integrados, o que não significa que esses relatórios estejam em conformidade com o IIRC. Conforme analisado, apenas os CTT e REN se basearam no *integrated reporting framework*. Apesar

disso, essa transposição refle uma abordagem mais holística e estratégica sobre o desempenho empresarial.

Este estudo evidencia alguns resultados das pressões regulatórias na melhoria dos padrões de divulgação não financeira, com destaque para a conformidade com as normas de sustentabilidade e práticas ESG. A adoção de normas como as ISO e as recomendações da TCFD, bem como a menção de índices ESG como os da Down Jones, Bloomberg e *LSEG Data & Analytics*, reforçam a crescente importância dos critérios não financeiros nas avaliações de desempenho e investimento.

A análise demonstra que o RNF é cada vez mais central na estratégia empresarial, refletindo um compromisso com a transparência e a sustentabilidade, podendo estas empresas ser um modelo para as PME's e microempresas que com a futura transposição da CSRD serão num futuro próximo, obrigadas a divulgar o RNF. A tendência de adaptação aos normativos europeus e internacionais continuará a influenciar a competitividade e o valor das empresas do PSI, enquanto a integração de critérios ESG nos mercados financeiros moldará as práticas empresariais futuras.

Esta análise, permitiu ainda verificar que apesar dos avanços na adoção de práticas de RNF das empresas do PSI em Portugal, verifica-se que foram os mais recentes RNF (anos 2022 e 2023) que apresentam informação de acordo com as diversas recomendações (e.g., normas GRI, NFRD, CSRD, IIRC, TCFD, entre outros). Isto representa a adaptação das normas e práticas empresariais em Portugal, que revela um processo de institucionalização da transparência e da responsabilidade empresarial. O RNF nos últimos mostra também um forte alinhamento com as melhores práticas internacionais, como as orientações da TCFD, normas SASB e as metas de emissões definidas pelo GHG *Protocol*.

As iniciativas lideradas por entidades como BCSD Portugal e APEE, bem como a sua colaboração na resposta regulatória às diretivas europeias, são exemplos claros de estas organizações lideraram o movimento global das práticas empresariais ESG, mostrando-se uma ajuda interessante para o relato das empresas Portuguesas do PSI, as quais se têm juntado às suas iniciativas.

A análise de conteúdo fornecida destaca a evolução da transparência e qualidade do RNF das empresas do PSI em Portugal, contextualizada pela diversas influências e normas institucionais. Verifica-se que as empresas cumprem não só com a legislação e regulamentações obrigatórias, mas acomodam também as designadas melhores práticas e expectativas dos *stakeholders* e sociedade em geral, em termos do relato de sustentabilidade. A verificação externa é outro fator que demonstra o constante alinhamento com as novas recomendações como a CSRD que em breve será transposta para Portugal.

No entanto, existem algumas limitações nesta análise. Primeiramente, a avaliação da qualidade do RNF das empresas do PSI foi restrita a um número limitado de empresas, o que pode não refletir a totalidade do panorama das grandes empresas em Portugal. Além disso, a análise focada principalmente nas regulamentações e nas normas internacionais pode não capturar totalmente as influências locais ou regionais que também desempenham um papel importante. Outro ponto a ser considerado é a possível análise da gestão de impressões por parte das empresas, que pode afetar a forma como as informações são divulgadas, com o intuito de atender às expectativas dos *stakeholders*, mas não necessariamente refletindo o verdadeiro desempenho ESG das empresas.

Além disso, embora o estudo tenha abordado a implementação da CSRD em Portugal, a transposição dessa diretiva para a legislação nacional ainda está em fase de adaptação, o que significa que o impacto completo dessa regulamentação sobre as práticas empresariais portuguesas ainda está por se concretizar. A transição para uma abordagem mais holística e integrada do RNF exigirá tempo e esforço para que as empresas se ajustem completamente às novas exigências e expectativas.

Em suma, a análise mostra que, apesar de avanços significativos na adoção de práticas de RNF, especialmente entre as empresas do PSI, a integração total de práticas alinhadas com as diretrizes da CSRD e outras normas internacionais ainda enfrenta desafios. As empresas têm respondido positivamente às pressões regulatórias e às expectativas sociais, o que demonstra um compromisso crescente com a sustentabilidade e a transparência. No entanto, o processo de adaptação e institucionalização do RNF em Portugal, assim como a gestão das perceções externas e internas, continuará a ser um fator importante na evolução das práticas empresariais nos próximos anos.

5. O EFEITO DO GOVERNO DAS SOCIEDADES E DA CRISE NO ÂMBITO DO RELATO NÃO FINANCEIRO

5.1 Introdução

A crescente atenção dada às práticas ESG reflete uma mudança significativa no panorama empresarial global, onde a RSE se tornou um critério essencial para avaliar o desempenho das empresas. No entanto, a forma como as empresas gerem essas práticas está profundamente interligada com a estrutura de governação empresarial adotada, que, segundo a teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976), visa alinhar os interesses dos gestores e dos acionistas, minimizando os custos associados à assimetria de informações e aos potenciais conflitos de interesse. A boa governação, portanto, não só procura maximizar o valor para os acionistas, mas também assegurar que as empresas cumpram com as suas responsabilidades em relação aos *stakeholders,* incluindo o meio ambiente e os direitos sociais das comunidades em que operam (Pozzoli *et al.,* 2022; Hauser *et al.,* 2024; Monteiro *et al.,* 2024).

A governação e a RSE têm sido objeto de análise em diversos estudos ao longo das décadas, refletindo seu papel central na gestão e no impacto das organizações (e.g., Donham, 1927; Bowen, 1953; Whetten *et al.,* 2002; Beurden e Gössling, 2008; Jamali *et al.,* 2008; Garcia-Castro *et al.*, 2010; Baron et al., 2011; Rao & Tilt, 2016; Buallay & Al-Ajmi, 2020; He *et al.,* 2023; Hauser *et al.,* 2024; Monteiro *et al.,* 2024). Segundo Cadbury (2000), a governação empresarial refere-se aos mecanismos pelos quais as empresas são organizadas e controladas, enquanto Jamali (2006) apresenta a RSE como um tema de crescente relevância no cenário global e empresarial.

A literatura sugere que há uma relação intrínseca entre as duas, como destacado por Jamali *et al.* (2008). Estes autores propõem três abordagens distintas para essa conexão: (1) a governação empresarial como base para a implementação da RSE, (2) a RSE como um aspeto integrante da governação empresarial e (3) ambas, representando pontos complementares num mesmo espectro (Jamali *et al.,* 2008). Além disso, Bhimani e Soonawalla (2005) argumentam que as práticas de relato empresarial, as iniciativas de governação e as estratégias de RSE estão interligadas no foco de responsabilização e transparência organizacional.

Jensen (2002) e Aguilera *et al.* (2007) reforçam que a governação e a RSE são obrigações éticas, destacando o papel das empresas na criação de valor e no atendimento às expectativas das partes interessadas. Assim, estas não devem ser vistas como esforços isolados, mas como

componentes complementares que refletem a ampla responsabilidade das empresas perante a sociedade e o mercado (Jo & Harjoto, 2012).

Estudos empíricos têm demonstrado que uma governação sólida está fortemente associada ao melhor desempenho das empresas em práticas ESG, destacando-se, entre outros, a importância da independência do conselho de administração (Patelli & Prencipe, 2007; Frias-Aceituno *et al.,* 2013; Rao & Tilt, 2016; Chijoke-Mgbame *et al.,* 2020; Ortas *et al.,* 2023).

As crises, como as crises financeiras globais e a pandemia de COVID-19, têm um impacto significativo nas empresas e nas suas práticas ESG. A literatura (e.g., Havlinova & Kukacka, 2021) sugere que, durante períodos de crise, as empresas tendem a reduzir investimentos em práticas sustentáveis em favor de soluções imediatas para superar as dificuldades financeiras. No entanto, esse impacto não é uniforme. Por exemplo, a CFG revelou-se um evento particularmente disruptivo para as práticas ESG, dado que as empresas enfrentaram pressões para cortar custos e priorizar a sobrevivência financeira, muitas vezes à custa das suas iniciativas de sustentabilidade (Dias *et al.,* 2016; Mia & Mamun, 2011). Em contraste, durante a pandemia de COVID-19, alguns estudos observaram que as práticas ESG foram reforçadas ou mantidas, com as empresas a ajustar as suas operações para atender às novas expectativas dos consumidores e à crescente valorização de questões sociais e ambientais (Bifulco *et al.,* 2023; Melo & Galan, 2011). Esse cenário sugere que, enquanto algumas crises podem comprometer o desempenho ESG, outras podem atuar como catalisadores para o reforço de práticas responsáveis, especialmente quando a sociedade exige maior compromisso empresarial.

Além disso, a regulamentação tem desempenhado um papel crucial no incentivo à transparência e na promoção de boas práticas ESG. Nos capítulos anteriores verificou-se que a UE, por meio de diretivas como a NFRD e CSRD, tem imposto requisitos obrigatórios para a divulgação de informações não financeiras/de sustentabilidade, com o objetivo de assegurar que as empresas divulguem as suas práticas ESG de forma clara e acessível. Aliás, no capítulo 4 foi evidenciada a sua influência e presença narrativa do RNF das empresas do PSI. Em linha, vários estudos (Fontana *et al.,* 2015; Aluchna *et al.,* 2022) sugerem que a implementação dessas regulamentações tem gerado um impacto positivo no desempenho ESG, ao promover maior visibilidade e responsabilidade nas empresas. A pressão regulatória, embora tenha gerado algumas críticas quanto à superficialidade das divulgações (Chelli *et al.,* 2014), tem sido vista como uma estratégia para incentivar comportamentos corporativos responsáveis, sendo que a obrigatoriedade de divulgação parece ter levado muitas empresas a melhorar as suas práticas (Geada, 2007; Ottenstein *et al.,* 2022). Nesse sentido, a

regulamentação não só facilita a transparência, mas também atua como uma ferramenta importante para alinhar as práticas empresariais com as expectativas da sociedade, o que, por sua vez, reforça o desempenho ESG das empresas.

Face ao exposto, este capítulo visa explorar, com maior detalhe, a relação entre a governanção empresarial, os períodos de crise e as práticas ESG, com ênfase nas características do conselho de administração, como a independência, a diversidade de género, o tamanho do conselho, a dualidade do *Chef Executive Officer* (CEO), a existência de verificação externa e a presença a existência de comissão de RSE. A análise dessas variáveis oferece uma visão abrangente sobre como a estrutura de governação pode afetar o desempenho das empresas, especialmente em contextos de crise.

Além disso, este estudo procura analisar o impacto das crises no desempenho ESG, num longo período temporal (2008-2023), fator relevante tendo em conta a escassez de trabalhos académicos que se foquem em diversas crises como a CFG e a pandemia de COVID-19. Concretamente, pretende-se verificar se nestes períodos as empresas mantêm o seu desempenho ESG. Por fim, a introdução de regulamentações obrigatórias, como a NFRD e a CSRD, desempenha um papel fundamental na promoção de práticas ESG mais robustas, como sugerido por Aluchna *et al.* (2022) e Fontana *et al.* (2015).

Assim, este estudo contribui para a literatura sobre governação empresarial e as práticas ESG, fornecendo uma análise empírica do impacto das características da governação e das crises sobre o desempenho ESG das empresas cotadas da UE. Através desta investigação, pretende-se fornecer dados relevantes sobre a eficácia das políticas regulatórias da UE e das características da governação em períodos de crise, de forma a preparar as empresas, decisores políticos e reguladores para possíveis cenários futuros.

Além disso, o estudo sugere direções para futuras investigações, especialmente no que se refere à implementação de novas regulamentações, como a CSRD, e à aplicação deste estudo a diferentes países (desenvolvidos e em desenvolvimento) e a diferentes setores, de forma a perceber as diferentes dinâmicas para a adaptação e eficácia das políticas ESG em contextos económicos, culturais e regulatórios distintos. Ao analisar estas variáveis, será possível identificar padrões de governação e práticas ESG que funcionam de forma mais eficaz em diferentes ambientes, contribuindo para um entendimento mais profundo sobre como as empresas podem integrar as preocupações sociais e ambientais na sua estratégia de longo prazo, independentemente de seu contexto geográfico ou setorial.

O estudo está organizado da seguinte forma: primeiramente será abordada a pertinência e relevância do governo nas sociedades, seguindo-se da apresentação do enquadramento teórico. Posteriormente, serão enunciadas as hipóteses de investigação e apresentado o desenho de investigação para testar os modelos propostos. Por fim, apresentam-se os resultados e a sua discussão, terminando com a conclusão do capítulo.

5.2 O governo das sociedades

As boas práticas de governação empresarial são um conceito amplo que se refere aos métodos, estruturas e processos que regem a forma como uma empresa conduz e administra os seus negócios (Khan, 2011; Rashid, 2018). Essas práticas têm como objetivo aumentar o valor dos acionistas a longo prazo, assegurando que os gestores sejam responsáveis pelas suas ações, aprimorando o desempenho (financeiro e não financeiro) da empresa (Khan, 2011; Abdallah & Ismail, 2017).

O governo das sociedades é, desta forma, um conceito abrangente que descreve os processos, costumes, políticas, leis e instituições que orientam o comportamento das organizações na forma como gerem e controlam as suas operações (Khan, 2011), assegurando o alinhamento entre os relatórios financeiros e não financeiros (Eliwa *et al.,* 2023; Gull *et al.,* 2023a). Para isso o governo das sociedades regula as relações entre as diversas partes interessadas, como o conselho de administração e os acionistas (Khan, 2011).

Além disso, a governação empresarial envolve mecanismos que promovem a responsabilização dos indivíduos e atenuam o problema do principal-agente, que frequentemente surge nas empresas (Bruhl, 2003). Concretamente, em teoria, os gestores deveriam agir para a contribuição da maximização do valor da empresa e dos retornos dos acionistas (Bruhl, 2003). Na prática, os gestores podem preferir tomar decisões que lhes proporcionem benefícios pessoais, como aumentar os seus próprios salários, gastar mais em benefícios ou fazer investimentos arriscados que podem não beneficiar a empresa a longo prazo (Gay & Denning, 2014). Esta ação é chamada de problema do principal-agente. Tendo em consideração essa problemática, um dos principais objetivos do governo das sociedades é o de reduzir o conflito entre propriedade e gestão, distinguindo claramente os interesses dos acionistas dos gestores (Jensen & Meckling, 1976; ElKelish, 2018). Neste sentido, a governação empresarial é um elemento fundamental para melhorar a eficiência dos mercados e

promover o crescimento económico, principalmente por aumentar a confiança dos investidores e reduzir o custo de capital (Abdul Razak *et al.,* 2023).

Apesar disso, ao longo das últimas décadas, assistiu-se a grandes escândalos empresariais, como os casos da Enron (gigante americana do setor energético, que faliu em dezembro de 2001 após se descobrir que a empresa estava a praticar fraudes contabilísticas em larga escala), da Parmalat (o seu colapso começou quando o seu auditor levantou questões sobre um lucro de derivados de 135 milhões de dólares), da Worldcom (uma das maiores empresas de telecomunicações dos EUA, que faliu em 2002, depois de se revelar que tinha inflacionado os seus lucros de forma fraudulenta) (Dibra, 2016; Ngoc *et al.,* 2020), e da Volkswagen Corporations (Stratulat, 2019). Estes casos destacaram a necessidade de um controlo mais rígido e eficaz das práticas de gestão e auditoria nas empresas (Agrawal & Chadha, 2005; Silva *et al.,* 2006). A falta de uma gestão adequada de riscos, a pouca clareza nas demonstrações financeiras e a escassa atuação dos conselhos de administração expuseram a ineficácia dos mecanismos de governação empresarial existentes (Martins, 2014). Em resposta, surgiram novos códigos e regulamentos, como o Cadbury Report (1992) no Reino Unido, que recomendava maior independência dos conselhos de administração, e o Sarbanes-Oxley Act (2002) nos EUA, que introduziu regras rigorosas para proteger os investidores e garantir a qualidade das informações financeiras (Bajra & Asllanaj, 2021).

Na Europa, a abordagem foi distinta, baseando-se em princípios que resultaram na criação de códigos nacionais de governação empresarial, como o Código Cromme na Alemanha (2002) e o Código Vienot em França (1995), entre outros (Silva *et al.,* 2006). Nesse contexto, surgiram dois modelos principais de governação: o anglo-saxónico, predominante no Reino Unido e nos EUA, que enfatiza o controlo externo por meio do mercado; e o continental, focado no controlo interno e na proteção dos *stakeholders,* aplicado em países da Europa continental e no Japão (Silva *et al.,* 2006). Embora os modelos de governação variem conforme a região, existem pontos comuns nos códigos internacionais. Entre eles, destacam-se a separação entre as funções de supervisão e gestão executiva, a criação de comissão de auditoria e remuneração com membros independentes, e a defesa dos direitos tanto dos acionistas como dos *stakeholders* (Martins, 2014). A transparência tornou-se um elemento-chave, com as empresas a divulgarem as suas práticas de governação (Silva *et al.,* 2006).

O Livro Verde da Comissão Europeia (2011) abordou a necessidade de reformas na governação empresarial, propondo mudanças em três áreas principais: a qualificação e composição dos conselhos de administração, o envolvimento ativo dos acionistas e a eficácia do princípio "cumprir ou explicar" (Comissão Europeia, 2011). Este princípio exige que as empresas ou cumpram as

recomendações de governação ou expliquem o motivo de não o fazerem, mas a sua eficácia tem sido debatida. Magnier (2014) sugere que é necessário adaptar os códigos nacionais às realidades locais e reforçar a supervisão na aplicação do "cumprir ou explicar".

Desta forma, a governação empresarial continua a evoluir com o objetivo de equilibrar os interesses dos acionistas, proteger os *stakeholders* e reforçar a transparência e a confiança nos mercados financeiros. Mas, para isso, a implementação de uma boa governação societária é um critério crucial para criar um ambiente de investimento atrativo, essencial para que empresas competitivas consigam uma posição forte em mercados financeiros eficientes (Jensen & Meckling, 1976). A governação eficaz também é vital para economias com um histórico empresarial robusto, além de facilitar o sucesso do empreendedorismo. A investigação financeira tem-se focado de forma significativa na governação das sociedades, sendo a separação entre propriedade e controlo o núcleo dos problemas de agência enfrentados pelas empresas (Berle & Means, 1932). Esta separação levanta várias questões sobre o controlo eficiente dos ativos das empresas, de modo a proteger os interesses de todos os *stakeholders* (Khan, 2011).

Vários estudos (e.g., Nielsen & Huse, 2010; García-Sánchez *et al.,* 2017; Chaudhry *et al.,* 2020; García-Sánchez *et al.,* 2022) têm explorado os desafios da governação empresarial, com particular atenção aos problemas de agência. A nível geral, empresas com fracas governações enfrentam maiores problemas de agência, permitindo que os gestores retirem mais benefícios pessoais, resultando num desempenho inferior da empresa (Hawn & Ioannou, 2016; García *et al.,* 2017; Gull *et al.,* 2023a). Por conseguinte, as empresas necessitam de uma governação mais robusta para assegurar o crescimento sustentado e a sua sobrevivência a longo prazo.

A governação empresarial eficaz requer um equilíbrio entre a propriedade e o controlo, bem como uma conciliação dos interesses de todas as partes interessadas na empresa. Esta abordagem pode fomentar uma atitude mais positiva entre gestores e acionistas, minimizando assim os problemas de agência (Jensen & Meckling, 1976). Através de um mecanismo de governação eficaz, é possível reduzir as divergências entre os interesses dos gestores e dos acionistas, clarificando a distinção entre propriedade e controlo e propondo soluções para os problemas de agência nas organizações (Khan, 2011).

5.3 Enquadramento teórico

A teoria da agência e a governação das sociedades estão intrinsecamente ligadas, com o foco na relação entre os acionistas e gestores. McColgan (2001) fornece uma análise abrangente da teoria da agência, explorando como os interesses dos gestores podem divergir dos interesses dos acionistas. Este desvio de interesses resulta em custos de agência, que são despesas associadas à supervisão e incentivo de gestores para agir no melhor interesse dos acionistas (McColgan, 2001).

Jensen e Meckling (1976) definem a relação de agência como um contrato em que um principal contrata um agente para realizar serviços em seu nome. A problemática surge quando a autoridade delegada ao agente compromete decisões que maximizariam o valor da empresa, uma vez que os gestores tendem a priorizar interesses pessoais ou de curto prazo, em detrimento dos acionistas. Himmelberg *et al.* (1999) ampliam essa discussão ao afirmar que os problemas de agência não são homogéneos, variando entre diferentes empresas, setores e culturas. Este ponto é corroborado por McColgan (2001), que argumenta que uma governação empresarial eficaz pode mitigar esses custos e melhorar a relação entre proprietários e gestores.

Na análise dos desafios da governação em África, Okeahalam e Akinboade (2003) destacam que a má governação empresarial, observada em falências de grandes empresas na América e na Ásia, pode servir de lição para o continente africano. Os autores enfatizam a importância da separação entre gestão e propriedade, sugerindo que a governação deve evoluir para equilibrar os interesses dos acionistas e *stakeholders* (Okeahalam & Akinboade, 2003). Isso é especialmente relevante em contextos onde a corrupção e a má gestão são prevalentes.

Farinha (2003) também explora o conflito de interesses entre gestores e acionistas, identificando como a natureza dessa relação afeta o valor das empresas. Os gestores, frequentemente focados no curto prazo, podem optar por investimentos que não favorecem os acionistas, levando a um desvio de interesses. Além disso, o estudo evidencia a falta de mecanismos externos de disciplina que poderiam reforçar a governação (Farinha, 2003).

Por outro lado, Filatotchev *et al.* (2005) examinam a relação entre a estrutura de propriedade familiar e o desempenho em empresas listadas em Taiwan. Filatotchev *et al.* (2005) constataram que, embora a cultura empresarial na região seja distinta, não há uma ligação direta entre a propriedade familiar e a extração de benefícios privados, o que poderia comprometer o desempenho financeiro. Este estudo sugere que a governação empresarial pode ser influenciada por fatores culturais e pela natureza dos acionistas institucionais.

A teoria da agência tem sido também ampliada para incluir a perspetiva ESG, reconhecendo que os custos de agência não se limitam às questões financeiras, mas também abrangem preocupações ambientais e sociais. A transparência no relato ESG é vista como um mecanismo adicional para mitigar conflitos de interesse e alinhar as práticas corporativas com os interesses dos *stakeholders* (Rupley *et al.* 2012). Como exemplo, Rupley *et al.* (2012) e Ionel-Alin *et al.* (2012) observaram que as boas práticas de governação, como a presença de comissão de sustentabilidade e administradores independentes, estão positivamente associadas à qualidade do relato ambiental. Estes estudos destacaram como a teoria da agência pode ser utilizada para entender e promover a responsabilidade empresarial nas dimensões ESG.

A ligação entre o desempenho ESG e o governo das sociedades está fortemente ligada às características da estrutura de governação, como a independência e a competência dos membros do conselho, que desempenham um papel crucial na mitigação dos conflitos de agência. De acordo com a teoria da agência, quando as metas dos acionistas e dos gestores diferem, surgem problemas de assimetria de informação e comportamento oportunista por parte dos gestores (Jensen & Meckling, 1976).

Allegrini e Greco (2013) evidenciaram ainda que a estrutura do conselho de administração e a frequência das reuniões do conselho têm impacto na divulgação ESG, sugerindo que uma governação eficaz é essencial para garantir a qualidade e a integridade do RNF. A independência do conselho e a presença de diretores qualificados e com experiência em sustentabilidade podem também reduzir a discricionariedade dos gestores e aumentar a transparência, promovendo uma maior divulgação de informações ESG (García-Sánchez *et al.,* 2022; Chaudhry *et al.,* 2020). Um conselho independente é essencial para melhorar a supervisão das práticas de governanção e garantir a qualidade e credibilidade da divulgação não financeira, incluindo dados sobre desempenho ESG. Além disso, a presença de diversidade, como a representação feminina no conselho, tem sido associada a uma melhoria na eficácia do governo das sociedades, contribuindo para uma governação mais inclusiva e uma maior qualidade nas práticas ESG (García-Sánchez *et al.,* 2017; Nielsen & Huse, 2010).

Assim, a intersecção entre a teoria da agência e a governação empresarial destaca a necessidade de um sistema robusto de governação que alinhe os interesses dos acionistas e gestores, promovendo a transparência e a responsabilidade. A implementação de boas práticas de governação é essencial para reduzir os custos de agência e assegurar a sustentabilidade das empresas a longo prazo.

5.4 Hipóteses de investigação

Conforme exposto no capítulo 3, as diversas crises externas podem influenciar o nível de divulgação ESG das organizações. Nesse sentido, este estudo procura determinar em que medida estas crises (CFG e COVID-19) influenciaram o processo de divulgação ESG, no âmbito das empresas cotadas da UE. Para além disso, conforme relatado na secção 5.2., uma boa gestão empresarial pode ser um fator determinante para um bom desempenho financeiro e não financeiro. Assim, este trabalho pretende ainda analisar o efeito do governo das sociedades na divulgação ESG e se este é significativo em períodos de crise.

5.4.1 As crises

O relato ESG é influenciado por inúmeros fatores (externos e internos) que dependem direta e indiretamente das condições económicas e sociais globais (e.g., Holmes, 1976; Velte & Stawinoga, 2016; Baret & Helfrich, 2019). A literatura (e.g., Elkington, 1998; Riegler, 2005; Cormier & Magnan, 2007) aponta que a divulgação de práticas ESG pode funcionar como uma estratégia eficaz para fortalecer os relacionamentos com os clientes, o que, por sua vez, pode contribuir para o aumento do valor de mercado da empresa. Além de promover maior transparência, esse tipo de relato também reforça a reputação da empresa, alinhando-a com os valores de sustentabilidade e responsabilidade social, cada vez mais valorizados pelos consumidores e investidores (Ham & Kim, 2020). Além disso, os investimentos em iniciativas ESG podem atuar como uma salvaguarda contra riscos legais ou regulatórios, bem como fornecer segurança contra imprevistos, como destacado por Kim *et al.* (2015).

Alguns estudos realizaram uma análise do efeito da CFG nos índices de divulgação ESG, que medem o desempenho ambiental (E), Social (S) e de Governação (S), com uma base de dados longitudinal (e.g., Karaibrahimoglu, 2010; Mia & Mamun, 2011; Gomes *et al.,* 2015; Dias *et al.* 2016; Havlinova & Kukacka, 2021). Outros centraram-se apenas no período de crise pandémica, deixando de lado a comparação com outras crises mundiais (ver, por exemplo, Demers *et al.,* 2021; Sharma *et al.,* 2021; Białkowski & Sławik, 2022; Dragomir *et al.,* 2022; Kaakeh & Gokmenoglu, 2022; Pozzoli *et al.,* 2022; Bifulco *et al.,* 2023; Bodhanwala & Bodhanwala, 2023; Moalla & Dammak, 2023).

Como resultado desses estudos, foi possível verificar algum efeito das diferentes crises no RNF. Por exemplo, no estudo de Mia e Mamun (2011) é possível verificar que, durante a crise de 2008, a divulgação ESG não se alterou significativamente, tendo havido um aumento insignificante das

divulgações; os resultados mostram que o tamanho da empresa e a sua rentabilidade não influenciaram significativamente essa divulgação. Dias *et al.* (2016) constataram que a divulgação ESG aumentou antes da CFG e durante a crise houve uma ligeira queda, que foi compensada pelo aumento das divulgações das interações das empresas com a sociedade, particularmente em questões de prevenção da corrupção e envolvimento da comunidade. Karaibrahimoglu (2010) e Gomes *et al.* (2015) constataram que em períodos de crise há uma queda significativa nos números, extensão e desempenho ESG, mas não em termos de sua qualidade (precisão, relevância e profundidade das informações divulgadas) e garantia (verificação independente do RNF), e nesses períodos apenas empresas realmente comprometidas com as melhores práticas ESG continuam a publicar o RNF garantindo toda a sua qualidade. Havlinova e Kukacka (2021), num estudo de 2007 a 2020 (pré e pós CFG), com base nas empresas do índice S&P 500 (EUA), constataram a existência de uma relação positiva estatística e economicamente significativa entre os índices ESG e o desempenho da empresa no mercado de ações no período pós-crise financeira. Já Ahmad *et al.* (2023), num estudo sobre o impacto da CFG no desempenho ESG das empresas FTSE350 do Reino Unido, verificaram que o desempenho ESG diminuiu durante o período da crise financeira e que a dimensão da empresa é um moderador na relação entre a crise financeira e o desempenho ESG.

Apesar disso, a maioria dos e também os mais recentes estudos sobre este tema centraram-se na divulgação ESG no contexto pandémico (por exemplo, Bodhanwala & Bodhanwala, 2023; Demers *et al.,* 2021; Jahmane & Gaies, 2020; Melo & Galan, 2011), sobre medidas de diversidade e inclusão (e.g., Bax, 2023) e sobre os 3 pilares ESG do RNF (e.g., Bifulco *et al.,* 2023). Bifulco *et al.* (2023), através de uma análise quantitativa (usando dados em painel e regressão de efeitos fixos e aleatórios), estudaram como o surto pandémico da COVID-19 influenciou o comportamento das empresas cotadas europeias no STOXX *Europe* 600 em termos de melhores práticas ESG. Os autores verificaram que as empresas continuaram a aumentar o seu compromisso com os objetivos ESG em todos os pilares ESG individualmente.

A nível geral, os estudos verificam sinais contraditórios quanto ao efeito dos períodos de crise e nas práticas ESG. Se por um lado a CFG poderá, em muitos casos, ter impactando negativamente a divulgação do RNF, a COVID-19 parece que teve o efeito contrário (e.g., Karaibrahimoglu, 2010); Mia & Mamun, 2011; Dias *et al.,* 2016; Demers *et al.,* 2021; Havlinova & Kukacka, 2021; Pozzoli *et al.,* 2022; Bax, 2023; Moalla & Dammak, 2023).

Face ao exposto, formulam-se as seguintes hipóteses de investigação:

H1: Os períodos de crise afetam negativamente o desempenho ESG nas empresas cotadas da UE.

H1.1.: A CFG afetou negativamente o desempenho ESG nas empresas cotadas da UE.

H1.2.: A COVID-19 afetou positivamente o desempenho ESG nas empresas cotadas da UE.

5.4.2 As características do governo das sociedades

A governação empresarial desempenha um papel central na influência sobre o desempenho ESG das empresas, especialmente em contextos de crise (Abdul *et al.,* 2023). A implementação de boas práticas de governação é essencial para garantir transparência, responsabilidade e uma melhor supervisão, o que pode contribuir significativamente para mitigar os impactos negativos de crises financeiras, como a CFG. A falta de uma governação adequada é frequentemente apontada como um dos fatores-chave que agravam crises financeiras (Sun, 2011).

Nesse sentido, para uma empresa estar preparada para diferentes contextos, ter uma boa governação é essencial (Cormier *et al.,* 2011). O mesmo sucede para a preparação e apresentação da informação financeira e não financeira (Bebchuk & Weisbach, 2010).

Vários estudos têm verificado que as características do governo das sociedades das empresas tendem a influenciar positivamente o desempenho do RNF (e.g., Bebchuk & Weisbach, 2010; Cormier *et al.,* 2011; Abdul *et al.,* 2023). Essas características passam pela independência, diversidade de género e tamanho do conselho de administração, presença de comissão de auditoria, dualidade do CEO, presença de comissão de RSE, verificação externa, entre outras, e podem afetar positivamente o desempenho não financeiro das empresas (e.g., Beasley, 1996; Lim *et al.,* 2007; Pirson & Turnbull, 2011; Barros *et al.* 2013). Essas características serão abordadas em detalhe, seguidamente.

- **Comissão de auditoria**

A comissão de auditoria tem assumido um papel crescente nas organizações, especialmente em resposta às mudanças no cenário económico, financeiro e social, desempenhando uma função crucial na proteção dos interesses dos acionistas, tanto no relato financeiro quanto no controlo interno (Li *et al.,* 2008). Espera-se que a presença de uma comissão de auditoria tenha uma influência relevante sobre a divulgação voluntária realizada pelas empresas. Segundo a teoria da agência, uma comissão de auditoria eficiente fortalece o controlo interno e ajuda a minimizar os custos de agência (Ho & Wong, 2001). Para além disso, a presença de comissão de auditoria tem sido associada a um bom desempenho ESG (e.g., Ho & Wong, 2001; Eng & Mak, 2003; Arif *et al.,* 2008; Pozzoli *et al.,* 2022).

Desde os estudos pioneiros de Forker (1992), a presença de uma comissão de auditoria tem sido associada a uma maior e melhor qualidade de divulgação financeira. Xie *et al.* (2003) sugerem que a comissão de auditoria supervisiona as atividades do conselho e que um maior nível de independência dentro da comissão limita as práticas da gestão. Além disso, Li *et al.* (2008) destacam que o tamanho da comissão de auditoria, considerado uma *proxy* da sua independência, está positivamente relacionado à divulgação ESG, especialmente em relação ao capital intelectual. Isso sugere que a comissão desempenha um papel importante na redução da assimetria de informação e na supervisão da gestão. Gull *et al.* (2023b) encontraram uma relação significativa entre a existência de comissões de auditoria e a extensão e desempenho do relato ESG, corroborando a teoria da agência ao destacar que mecanismos de controlo são essenciais para a qualidade da informação divulgada, incluindo o relato ESG. Diversos estudos sugerem que empresas que possuem uma comissão de auditoria estruturada tendem a apresentar melhor desempenho não financeiro, especialmente em termos de divulgação e qualidade das práticas ESG (Al-Shaer & Zaman, 2016; García-Sánchez *et al.,* 2017; Buertey, 2021; Albitar *et al.,* 2023; Khatri, 2023). A literatura argumenta que a comissão de auditoria, ao exercer sua função de supervisão estratégica, pode influenciar positivamente a integração dos fatores ESG nas decisões corporativas, garantindo maior conformidade, ética e mitigação de riscos reputacionais (García-Sánchez *et al.,* 2017; Buertey, 2021; Albitar *et al.,* 2023).

A existência de uma comissão de auditoria também tem sido associada à redução de práticas de *greenwashing* e ao fortalecimento da credibilidade das informações divulgadas (Yu *et al.,* 2020; Ma & Ahmad, 2024).

Face ao exposto, formula-se a seguinte hipótese de investigação:

H2: A presença de comissão de auditoria está positivamente associada ao desempenho ESG.

- **Independência do conselho de administração**

Como discutido em John e Senbet (1998), a eficácia de um conselho de administração é determinada pela sua composição, independência e dimensão. A composição e a independência estão intimamente relacionadas, uma vez que a independência do conselho aumenta à medida que aumenta a proporção de administradores externos independentes (Cheng & Courtenay, 2006).

A presença de administradores independentes no conselho de administração é amplamente reconhecida como fundamental para proteger os interesses dos acionistas e promover a transparência nas empresas, dado o seu papel na supervisão e nas decisões estratégicas (Barros *et al.,* 2013). Beasley (1996) e Patelli e Prencipe (2007) referem que os administradores independentes

desempenham um papel central ao estimular a divulgação de informações, o que é corroborado por Lim *et al.* (2007), especialmente em relação a dados estratégicos e prospetivos.

Os estudos empíricos reforçam que conselhos com maior independência tendem a divulgar mais informações não financeiras de forma voluntária, além de aumentarem a precisão das previsões financeiras e não financeiras das empresas (Ajinkya *et al.,* 2005) e reduzir o risco de fraudes (Mak & Li, 2001). Esta relação foi consistentemente observada em diversos contextos, em empresas cotadas em Singapura (Cheng & Courtenay, 2006), Itália (Patelli & Prencipe, 2007), Canadá (Dunn & Sainty 2009), América (Jo & Harjoto, 2012; Mallin *et al.,* 2013) e Austrália (Kathy Rao *et al.,* 2012; Appuhami & Tashakor, 2017). Outros estudos, aplicados a empresas de vários países verificaram o mesmo (e.g Ntim & Soobaroyen, 2013; García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2010; Cuadrado-Ballesteros *et al.,* 2015; Miranda *et al.,* 2023). Em linha, Ortas *et al.* (2023), Dunn e Sainty (2009) e Ntim e Soobaroyen (2013) concluíram que a independência do conselho de administração influencia positivamente o desempenho social, porque as empresas com mais administradores independentes nos seus conselhos de administração têm maior probabilidade de se comprometerem com o envolvimento das partes interessadas, a preservação ambiental e o bem-estar da comunidade. Os administradores independentes, por não manterem relações pessoais ou financeiras com a empresa ou seus executivos, podem exercer uma função de monitorização mais objetiva (Persons, 2005; Vicknair *et al.,* 2021). Appuhami e Tashakor (2017), por exemplo, identificaram uma relação positiva significativa entre a independência da comissão de auditoria e a qualidade dos relatórios ESG em empresas australianas, atribuindo este efeito à capacidade dos administradores independentes de reduzir assimetrias de informação e aumentar a transparência.

Esses estudos estão em linha com a teoria da agência, que defende a responsabilidade dos conselhos de administração em assegurar a transparência informacional (Barros *et al.,* 2013). Patelli e Prencipe (2007) confirmaram que a presença de administradores independentes está positivamente associada com a quantidade de informação divulgada, alinhando-se com a teoria da agência, sugerindo que uma governação mais robusta pode também promover uma maior transparência nas questões ESG.

Outros estudos demonstraram que a qualidade da comissão de auditoria, especificamente em termos de independência, é vital para melhorar a qualidade das divulgações financeiras e não financeiras (e.g., Pucheta-Martınez & De Fuentes, 2007; Appuhami & Tashakor, 2017; Boiral *et al.,* 2019; Clarkson *et al.,* 2019; Buallay & Al-Ajmi, 2020).

Apesar das críticas, como o excessivo risco de monitoramento e falta de independência do conselho de administração (Demb & Neubauer, 1992; Eng & Mak, 2003), a maioria das evidências sustenta que conselhos independentes promovem uma melhor divulgação ESG (e.g., Mak & Li, 2001; Ajinkya *et al.,* 2005; Cheng & Courtenay, 2006; ; Patelli & Prencipe, 2007; García-Meca & Sánchez-Ballesta, 2010; Jo & Harjoto, 2012; Ortas *et al.,* 2023). Apesar disso, há estudos que verificaram que a independência conselho de administração afeta negativamente o desempenho ESG das empresas (Haniffa & Cooke, 2005; Benomran *et al.,* 2015; Birindelli *et al.,* 2018).

Com base nesses fundamentos, propõe-se a seguinte hipótese de investigação:

H3: A independência do conselho de administração está positivamente associada ao desempenho ESG.

- **Dimensão do conselho de administração**

A literatura indica que o tamanho do conselho de administração tem impacto significativo na eficiência, eficácia e supervisão da gestão, embora não haja consenso sobre o número ideal de membros (Hidalgo *et al.,* 2011). O tamanho do conselho de administração é frequentemente relacionado ao desempenho empresarial, dividindo-se em duas perspetivas principais: uma que favorece conselhos menores e outra que defende conselhos maiores (Birindelli *et al.,* 2018). A primeira argumenta que conselhos menores são mais eficazes na governação, devido à melhor dinâmica de grupo, maior coesão, comunicação mais eficiente e maior responsabilização individual, o que reforça o controlo e a monitorização da empresa (e.g. De Andres, 2005; Ahmed *et al.,* 2006; Amran *et al.,* 2014). Já os conselhos de maior dimensão distribuem melhor as responsabilidades e possuem um conhecimento e domínio coletivo mais amplo, sendo vistos de forma positiva pelos mercados financeiros quando há aumento no número de diretores, mas negativamente quando ocorre uma redução (Birindelli *et al.,* 2018; Larmou & Vafeas, 2010). Os conselhos maiores tendem a ser mais eficientes na distribuição de responsabilidades e na representação de *stakeholders*, favorecendo a adoção de boas práticas ESG e a melhoria no desempenho ESG (DeFond & Francis, 2005; Barontini *et al.,* 2023). Importa referir que o tamanho do conselho de administração varia conforme a complexidade da empresa, sendo influenciado pela indústria e pela própria dimensão da empresa (Krishnan & Visvanathan, 2009).

Estudos anteriores verificaram que a dimensão do conselho de administração influencia positivamente o desempenho ESG das empresas cotadas da Europa (Birindelli *et al.,* 2018), América (Birindelli *et al.,* 2018) América (Birindelli *et al.,* 2018), Austrália (Appuhami & Tashakor, 2017) e Irão (Mohammadi *et al.,* 2021).

Por oturo lado, o estudo de Miranda *et al.* (2023), que analisou 75 empresas do setor bancário da europa, verificou que o tamanho do conselho de administração afetou negativamente o desempenho ESG. Já Lindgreen *et al.* (2010) verificaram que os conselhos de administração das empresas têm um impacto insignificante nas divulgações de ESG. Mais recentemente, Appuhami e Tashakor (2017) encontraram uma relação positiva entre a dimensão da comissão de auditoria e os relatórios ESG, sugerindo que as comissões com mais membros podem desempenhar um papel mais eficaz na supervisão dos relatórios de sustentabilidade.

Da mesma forma, Mohammadi *et al.* (2021) verificaram que a dimensão do conselho de administração, juntamente com a independência e a experiência financeira, tem um efeito significativo nos relatórios ESG.

Apesar dessas visões divergentes, a evidência empírica recente sustenta uma associação positiva entre o tamanho do conselho de administração e o desempenho ESG, levando à formulação da seguinte hipótese:

H4: Existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e o desempenho ESG.

- **Presença de mulheres no conselho de administração**

No que diz respeito ao avanço das políticas de igualdade de género dentro das organizações, esta está associada a resultados favoráveis para o desempenho financeiro e não financeiro no que toca ao investimento sustentável (Bosone *et al.,* 2022).

Shakil *et al.* (2020) defendem que a diversidade de género influencia o desempenho em ESG. Segundo estes autores, as características interpessoais e intelectuais das mulheres levam as empresas a se envolverem-se mais em atividades de RSE. As mulheres têm maior sensibilidade para questões sociais e ambientais, o que as incentiva a promover práticas responsáveis nas suas empresas (Birindelli *et al.,* 2018; Shakil *et al.,* 2020), tornando-as mais éticas e responsáveis devido às suas características pessoais e profissionais. A formação educacional e profissional das mulheres também as torna mais envolvidas nas questões de RSE do que os homens (Bear *et al.,* 2010; Williams, 2003). Além disso, traços psicológicos, tais como empatia, compaixão e preocupação com o bem-estar dos outros, podem levar as mulheres a adotar comportamentos mais responsáveis socialmente (Birindelli *et al.,* 2018).

Em termos de comportamento, as mulheres tendem a ser mais facilitadoras e orientadas para as pessoas, enquanto os homens, geralmente, adotam comportamentos mais assertivos e voltados para tarefas (Arayssi *et al.,* 2020; Manita *et al.,* 2018). Os valores, experiências e perspetivas das

mulheres alinham-se mais com práticas de ESG (Birindelli *et al.,* 2018; García-Sánchez *et al.,* 2018). Adicionalmente, a presença de mulheres nos conselhos de administração está associada a uma tomada de decisão mais inovadora e estratégias empresariais que focam na resolução de questões ESG (Bear *et al.,* 2010).

É possível verificar que são vários estudos constatam que a presença de mulheres no conselho de administração melhora os níveis de investimento ambiental (por exemplo, Arayssi *et al.,* 2016; Azmat & Rentschler, 2017; Jiang & Akbar, 2018). A literatura também sugere que as mulheres em cargos de liderança normalmente exibem maior sensibilidade em relação aos interesses das partes interessadas (Adams, 2016), contribuem para reduzir as assimetrias de informação entre as partes interessadas e os mercados, e demonstram uma maior propensão para propor soluções inovadoras para enfrentar os desafios sociais e ambientais enfrentados pelas organizações (ver, por exemplo, Bosone *et al.,* 2022; Shaukat *et al.,* 2016). A literatura existente que examinou a relação entre o desempenho ESG/RSE e a presença de mulheres nos conselhos de administração registou uma relação significativa e positiva (e.g., Williams, 2003; Frías-Aceituno *et al.,* 2013b; Velte, 2016; Birindelli *et al.,* 2019; García-Sánchez *et al.,* 2020a, 2020b; Ardito *et al.,* 2021; Monteiro *et al.,* 2022; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023). Neste sentido, essas evidências sugerem que a participação feminina nos cargos de direção gera um impacto positivo no desempenho não financeiro das organizações e serve como uma via para promover o envolvimento social (Arayssi *et al.,* 2016). Este efeito benéfico da diversidade de género no desempenho ESG estende-se às práticas de relato ESG (Monteiro *et al.,* 2022).

Embora os estudos acima mencionados apresentem resultados semelhantes sobre a relação entre a proporção de mulheres nos conselhos e o desempenho em ESG (e.g., Arayssi *et al.,* 2016; Birindelli *et al.,* 2018; Monteiro *et al.,* 2022; Shakil *et al.,* 2020), outros apontam para relações negativas ou inconclusivas (Khan, 2010; Harjoto *et al.,* 2015; Manita *et al.,* 2018; Husted & de Sousa-Filho, 2019). No entanto, tendo em conta a tendência geral que aponta para uma influência positiva, formula-se a seguinte hipótese de investigação:

H5: A presença de mulheres no conselho de administração está positivamente relacionada com o desempenho ESG.

- **Dualidade do CEO**

No contexto da governança empresarial, a dualidade do CEO, onde uma única pessoa ocupa tanto o cargo de *chairman* quanto o de CEO, é frequentemente vista sob a ótica da teoria da agência

como um fator prejudicial aos interesses dos acionistas. Essa concentração de poder pode resultar em uma supervisão menos eficaz do conselho de administração e em menor transparência nas divulgações, devido ao entrincheiramento do CEO, limitando o desempenho financeiro da empresa (Forker, 1992; Haniffa & Cooke, 2002; Romano *et al.,* 2020). Nessa perspetiva, a presença de um *chairman* independente contribui para uma supervisão mais robusta e para a melhoria da qualidade da divulgação de informações, enquanto a dualidade de funções tende a comprometer essa transparência (Gul & Leung, 2004; Li *et al.,* 2019).

Segundo a teoria da agência (Fama & Jensen, 1983), a justificação para esta evidência reside na concentração de poder, a cargo do CEO, que limita a função de controlo dos restantes administradores e acionistas. As boas decisões nem sempre estão orientadas para o crescimento do valor do negócio e para o respeito pela riqueza das partes interessadas. Além disso, a presença da dualidade do CEO implica também efeitos negativos no desempenho ESG (Naciti, 2019).

Em termos empíricos, os resultados são mistos. Embora alguns estudos, como os de Ho e Wong (2001) e Li *et al.* (2024), não tenham encontrado associação estatisticamente significativa entre a dualidade do CEO e o nível de divulgação voluntária, outros, como Forker (1992), Wang e Hussainey (2013), Walls e Berrone (2017) e Romano *et al.* (2020), identificaram uma relação negativa, alinhada com a teoria da agência. O estudo de Arici *et al.* (2024) refere que a dualidade do CEO tem um impacto negativo no desempenho social, mas não no ambiental e de governação. Husted e de Sousa-Filho (2019) encontraram os mesmos resultados. Já Romano *et al.* (2020) verificaram que a dualidade do CEO afeta negativamente a relação entre a presença de mulheres no conselho de administração e o desempenho ESG. Ainda Chebbi *et al.* (2024) verificou que um aumento no nível de dualidade do CEO leva a uma diminuição do efeito positivo do risco político ao nível da empresa no ESG (Chebbi *et al.,* 2024). Os restantes estudos encontram uma relação positiva (e.g., Tamimi & Sebastianelli, 2017; Nguyen & Nguyen, 2023) ou insignificante (Lagasio & Cucari, 2019; Yadav & Jain, 2023).

Com base nas diferentes abordagens teóricas e nos resultados contraditórios da literatura, formula-se a seguinte hipótese:

H6: A dualidade do CEO está negativamente associada ao desempenho do relato ESG.

- **Verificação externa**

A verificação externa dos relatórios ESG, realizada por terceiros independentes, é amplamente reconhecida na literatura como uma prática que contribui para o aumento da qualidade, credibilidade e fiabilidade da informação divulgada (García-Sánchez *et al.,* 2022; Bu *et al.,* 2024). Ao envolver

avaliadores independentes, a garantia externa transmite aos *stakeholders* um sinal de confiança, reforçando a transparência das práticas de sustentabilidade adotadas pela empresa.

García-Sánchez *et al.* (2022) demonstraram que a verificação realizada por profissionais especializados e com experiência é associada a relatórios ESG mais robustos e confiáveis, numa amostra de empresas cotadas internacionalmente. De forma semelhante, Bu *et al.* (2024), analisando empresas chinesas entre 2014 e 2022, concluíram que a verificação externa desempenha um papel relevante na melhoria da integridade da informação, mesmo em ambientes legais menos rigorosos.

Ainda assim, a maioria da literatura aponta que, quando conduzida por avaliadores qualificados e em contextos de governação sólida, a verificação externa representa um mecanismo eficaz para elevar a qualidade e a transparência dos relatórios ESG, reforçando a confiança dos investidores, reguladores e demais partes interessadas (e.g. García-Sánchez *et al.,* 2022; Bu *et al.,* 2024; Oshika & Koike, 2024).

Face ao exposto, formula-se a seguinte hipótese:

H7: A presença de verificação externa está positivamente associada ao desempenho do relato ESG.

- **Comissão de responsabilidade social e ambiental**

A criação de comissões específicas no seio do conselho de administração tem sido apontada como um mecanismo eficaz para reforçar a supervisão das práticas de sustentabilidade e garantir a qualidade da divulgação não financeira (Albitar *et al.,* 2023; Khatri, 2023). Em particular, a presença de uma comissão dedicada à RSE tem demonstrado impacto positivo na integração dos fatores ESG nas estratégias corporativas e nos relatórios de sustentabilidade (Michelon & Parbonetti, 2012; Rao & Tilt, 2016; Fernández-Gago *et al.,* 2018). A comissão de RSC é geralmente composta por três ou mais administradores, dos quais pelo menos um deve ser um administrador independente, e ter diversas atividades, tais como: recomendar o montante das despesas para projetos de RSE, constituir uma comissão de gestão para a implementação e execução das atividades de RSE, monitorizar o mecanismo de implementação das atividades de RSE e submeter o relatório anual das atividades de SER (Bifulco *et al.,* 2023).

Estas comissões especializadas contribuem para aumentar o envolvimento do conselho nas questões ESG, promovendo maior alinhamento com os interesses das partes interessadas e reforçando a transparência e a responsabilização corporativa (Bifulto *et al.,* 2023). Além disso, o envolvimento ativo de uma comissão de RSE está associado a uma maior profundidade e consistência dos relatórios ESG, ao facilitar a coordenação entre departamentos, identificar riscos socioambientais e garantir o

cumprimento de normas e diretrizes internacionais (Sierra-García *et al.,* 2015; García-Sánchez *et al.,* 2019).

Diversos estudos verificaram que a existência de uma comissão de RSE contribui positivamente não apenas para um maior nível de divulgação (Liao *et al.,* 2015), mas também para um melhor desempenho em termos de impacto ambiental (Homroy & Slechten, 2019) e direitos humanos (Mallin & Michelon, 2011). Além disso, estudos recentes indicam que a presença dessa comissão está positivamente relacionada com o desempenho ESG global das empresas, promovendo práticas sustentáveis mais eficazes e integradas (Flammer, 2014; Burke *et al.,* 2019; Elmaghrabi, 2021).

Ainda que algumas investigações apontem que a comissão de RSE não apresenta efeitos significativos sobre a rentabilidade financeira (Panwar *et al.,* 2018), o corpo principal da literatura destaca o seu papel relevante no fortalecimento da gestão da sustentabilidade e da transparência dos relatórios ESG. Desta forma, formula-se a seguinte hipótese:

H8: A presença de uma comissão de RSE está positivamente associada ao desempenho do relato ESG.

5.4.3 A legislação

Por fim, tendo em conta o objetivo do estudo, pretende-se verificar também se a implementação da NFRD pode ter sido fundamental para a manutenção/aumento do desempenho ESG das empresas europeias em períodos de crise.

A literatura (e.g., Aluchna *et al.,* 2022; Dias *et al.,* 2016; Hassan & Romilly, 2018; Melloni *et al.,* 2017; Tashman *et al.,* 2017) tem abordado outros fatores externos que influenciam a divulgação ESG. Como anteriormente destacado, em tempos de crise, a divulgação voluntária tende a diminuir, mas a sua qualidade tende a aumentar ou permanecer (Dias *et al.,* 2016). Apesar disso, há um consenso de que aumentar a extensão das informações não financeiras divulgadas não implica necessariamente uma melhor divulgação (Melloni *et al.,* 2017). Embora o número de RNF publicado anualmente tenha aumentado exponencialmente nas últimas duas décadas, a sua qualidade e a sua eficácia na gestão do desempenho ESG têm sido questionadas (Aluchna *et al.,* 2022). Evidências empíricas indicam que o reforço das exigências regulamentares em torno do RNF tende a promover melhorias na qualidade da informação divulgada (Lock & Seele, 2016; Aluchna *et al.,* 2022) e a um melhor desempenho ESG (Tashman *et al.,* 2017; Hassan & Romilly, 2018; Aluchna *et al.,* 2022). Diferentes legislações em diferentes contextos institucionais (tanto a nível nacional, como setorial) podem ter efeitos diferentes nas práticas organizacionais (Lock & Seele, 2016). Neste sentido, a

introdução de requisitos obrigatórios de divulgação do RNF visa reduzir a assimetria de informação, ajudar as partes interessadas, incluindo investidores, consumidores e governos a avaliar o desempenho não financeiro das empresas, e, assim, impor o desenvolvimento de uma abordagem mais holística (Lock & Seele 2016; Aluchna *et al.,* 2022).

A literatura que analisa os efeitos da legislação da divulgação ESG fornece poucas evidências (ver Aluchna *et al.* 2022). Os críticos usam uma perspetiva de legitimidade estratégica (Chelli *et al.,* 2014) e argumentam que as empresas obrigadas por lei a divulgar o RNF tendem muitas vezes a procurar a aprovação regulatória e a limitar a sua prática aos requisitos mínimos (Gong *et al.,* 2018). Como resultado, a regulamentação obrigatória pode ser uma limitação para a melhoria da qualidade do RNF (Carungu *et al.,* 2021). Evidências da China (Wang & Bernell, 2013), Noruega (Vormedal & Ruud, 2009), Espanha (Criado-Jiménez *et al.,* 2008) e EUA (Peters & Romi, 2013) mostram que, apesar da introdução da legislação de divulgação ESG, as empresas usam várias estratégias de gestão de impressões para evitar a transparência e ganhar legitimidade (Chelli *et al.* 2014). Na mesma linha, Stubbs *et al.* (2013) mostram que a obrigatoriedade de divulgação do RNF incentiva uma cultura de compromisso com foco nas atividades operacionais, e, muitas vezes, a urgência de mitigar as pressões institucionais leva a separar essas atividades da estratégia e da tomada de decisões. Tang e Demeritt (2018) num estudo a empresas de países que aplicam regulamentações obrigatórias de RNF complementados pelas normas voluntárias da GRI, verificaram que estas regulamentações têm um impacto positivo no conteúdo dos relatórios das empresas. No entanto, isso não se traduz numa maior qualidade de divulgação, o que, como se argumenta, é crucial para explorar as funções estratégicas do RNF. Além disso, um estudo sobre empresas cotadas sediadas no Reino Unido fornece provas limitadas de que a divulgação obrigatória do carbono está a conduzir a reduções substanciais das emissões (Tang & Demeritt, 2018).

Vários estudos empíricos mostram que a introdução de normativos obrigatórios de divulgação de relatórios ambientais tem uma influência positiva e duradoura na quantidade do RNF (ver, por exemplo, Geada 2007; Monteiro & Aibar Guzman, 2010; Fontana *et al.,* 2015; Aluchna *et al.,* 2022) e na qualidade da divulgação ambiental (e.g., Geada, 2007; Chelli *et al.,* 2014; Fátima *et al.,* 2015; Aluchna *et al.* 2022; Ottenstein *et al.,* 2022). Aluchna *et al.* (2022) verificaram os efeitos da Diretiva 2014/95/UE no desempenho ESG das empresas da Polónia, concluindo que a pressão coercitiva para promover um comportamento corporativo responsável resultou no aumento da extensão do RNF. Especificamente, antes da introdução da diretiva, apenas 5% das empresas cotadas publicavam

voluntariamente relatórios não financeiros (por exemplo, Aluchna *et al.,* 2018; Aluchna & Roszkowska-Menkes, 2019).

Ao nível do desempenho ESG, Aluchna *et al.* (2022) constataram uma melhoria no desempenho ESG no período pós-diretiva para toda a sua amostra, 43 empresas cotadas polacas (2014 a 2019). A melhoria é maior para as empresas sujeitas à legislação no caso do desempenho ESG global e para o desempenho ambiental e social, não tendo encontrado efeito para o desempenho na dimensão de governação. Além disso, os resultados indicam que a melhoria no desempenho ESG é maior nos anos seguintes em comparação com o primeiro ano após a introdução da diretiva (Aluchna *et al.* 2022). Ottenstein *et al.* (2022) examinaram os efeitos da NFRD nas práticas de divulgação de sustentabilidade das empresas, especialmente a sua extensão e o seu conteúdo (disponibilidade, comparabilidade e credibilidade da informação). Os resultados sugerem que a NFRD influencia a quantidade e a qualidade do RNF. Carmo e Ribeiro (2022) constataram que, passados dois anos de implementação da diretiva RNF da UE, ainda havia empresas portuguesas que não mencionavam o enquadramento utilizado ou não divulgavam informação sobre matérias sensíveis como os direitos humanos ou o combate à corrupção e suborno.

Diante do exposto, formula-se a seguinte hipótese de investigação:

H9: A introdução da NFRD está positivamente relacionada o desempenho ESG.

Após a formulação das nove hipóteses em estudo, apresentam-se as variáveis e o modelo empírico a testar.

5.5 Desenho da investigação

Assente na filosofia de investigação positivista, é desenvolvido um estudo quantitativo, com uma abordagem dedutiva, pelo que foram desenvolvidas 9 hipóteses sustentadas na literatura. A população-alvo é composta por 1481 grandes empresas multinacionais cotadas com dados disponíveis na base de dados *LSEG Data & Analytics* no período de 2008 a 2023. O acesso à base de dados foi fornecido pela Universidade do Minho.

A escolha da base de dados *LSEG Data & Analytics* para a análise dos índices ESG justifica-se pela confiabilidade e transparência com que essas informações são geradas. Como destacado por Buallay e Al-Ajmi (2019) e Wieczorek-Kosmala *et al.* (2021), a pontuação ESG fornecida pela *LSEG Data & Analytics* é produzida de maneira imparcial, o que significa que os dados não são influenciados

por interesses específicos das empresas avaliadas (Alkayed *et al.,* 2024). Além disso, a metodologia utilizada para o cálculo dessas pontuações é transparente, permitindo que investigadores e investidores compreendam claramente os critérios utilizados e confiem na integridade dos dados (Bodhanwala & Bodhanwala, 2023). Isso é essencial para garantir análises robustas e decisões de investimento informadas, baseadas em informações precisas e imparciais sobre o desempenho ESG das empresas (Alkayed *et al.,* 2024).

Através da base de dados *LSEG Data & Analytics*, foram identificadas as empresas cotadas na da UE que divulgam informação não financeira sobre o impacto social, ambiental e de governação da sua atividade num relatório de sustentabilidade, num relatório integrado ou em qualquer outro formato de relato. O período selecionado considera o pré e pós a implementação da diretiva de RNF, bem como a grande crise financeira e a pandemia de COVID-19.

Esta secção caracteriza de seguida a amostra e apresenta as variáveis dependentes, independentes e de controlo, bem como as suas *proxies*, e os modelos de regressão.

5.5.1 Amostra

A amostra constituiu um painel desequilibrado de 23.696 observações referentes a 1481 empresas cotadas da UE no período 2008-2023. A tabela 20 mostra o número de empresas em estudo por setor. O setor de industrial é o mais representativo da amostra com 20,19%, seguindo-se o setor da tecnologia com 16,68% e o setor de consumidores cíclicos com 14,79%.

Tabela 20- Representação da amostra por setor

Setor	N.º de empresas	%
Serviços académicos e educacionais	2	0,14%
Materiais Básicos	114	7,70%
Consumidores cíclicos	219	14,79%
Consumidores não cíclicos	87	5,87%
Energia	50	3,38%
Finanças	161	10,87%
Saúde	164	11,07%
Indústria	299	20,19%
Imobiliária	86	5,81%
Tecnologia	247	16,68%
Serviços de utilidade pública	52	3,51%
Total	**1.481**	**100%**

Relativamente aos países, verifica-se que predominam as empresas da Suécia (21,20%), seguindo-se a Alemanha (18,77%) e França (12,83%), conforme expõe a tabela 21.

Tabela 21- Representação da amostra por país

País	N.º de empresas	%
Áustria	37	2,50%
Bélgica	51	3,44%
Bulgária	2	0,14%
Chipre	11	0,74%
República Checa	3	0,20%
Dinamarca	65	4,39%
Finlândia	75	5,06%
França	190	12,83%
Alemanha	278	18,77%
Grécia	29	1,96%
Irlanda	49	3,31%
Itália	129	8,71%
Lituânia	1	0,07%
Luxemburgo	37	2,50%
Malta	7	0,47%
Holanda	70	4,73%
Polónia	39	2,63%
Portugal	15	1,01%
Eslovaco	2	0,14%
Eslovénia	3	0,20%
Espanha	74	5,00%
Suécia	314	21,20%
Total	**1.481**	**100%**

A tabela 22 mostra a evolução do número de relatórios não financeiros publicados por ano disponíveis na *LSEG Data & Analytics*. Como é possível verificar, o número de relatórios disparou após a implementação da NFRD, sendo em 2019 o dobro face aos anos de 2008 a 2016. Os últimos anos registam o maior número de RNF e, no ano de 2023, 100% da amostra publicou o RNF.

Tabela 22- Número e percentagem de empresas que divulgam o RNF por ano

Ano	RNF	
	N.º de empresas	%
2008	369	25%
2009	392	26%
2010	405	27%
2011	427	29%
2012	440	30%
2013	450	30%

Ano	RNF	
	N.º de empresas	%
2014	464	31%
2015	488	33%
2016	519	35%
2017	565	38%
2018	750	51%
2019	977	66%
2020	1.225	83%
2021	1.401	95%
2022	1.463	99%
2023	1.481	100%

Após esta breve caracterização da amostra serão apresentadas as variáveis em estudo.

5.5.2 Variável dependente

A variável dependente do estudo é o desempenho ESG (ESG*Score*) que apresenta o desempenho não financeiro geral das empresas cotadas europeias (nível social, ambiental e de governação). Esta variável contempla indicadores agrupados em três pilares: o pilar ambiental (relativo à gestão de recursos, emissões e inovações ambientais), o pilar social (abrangendo aspetos como condições de trabalho, direitos humanos, segurança comunitária e de produtos) e o pilar de governação (incluindo práticas de gestão, direitos dos acionistas e estratégia ESG) (*LSEG Data & Analytics*, 2024).

Vários autores referem a sua preferência em utilizar as pontuações "ESG" da *LSEG Data & Analytics* nos seus estudos (e.g., Chairani & Siregar, 2021; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Giannopoulos *et al.,* 2022; Ungphakorn, 2024). A *LSEG Data & Analytics* destaca-se por fornecer um dos conjuntos de dados ESG mais abrangentes e acessíveis no mercado, abrangendo dados que remontam a 2002. As suas métricas "ESG" examinam o desempenho ESG das empresas em dez áreas temáticas e três pilares abrangentes, abrangendo mais de 600 critérios. Esses pilares ESG englobam uma infinidade de temas, como emissões, inovação, utilização de recursos, direitos humanos, bem-estar da força de trabalho, responsabilidade por produtos, envolvimento da comunidade, relações com acionistas, práticas de gestão e estratégias ESG. A metodologia da *LSEG Data & Analytics* para calcular informações ESG baseia-se em diversas fontes de dados, incluindo relatórios anuais de contas das empresas, divulgações de RSE (relatório de sustentabilidade e relatório integrado), sites oficiais e registos de ações, enfatizando medidas que melhoram a comparabilidade,

refletem impacto, garantem a disponibilidade de dados e alinham-se com a relevância específica do setor, com a aplicação de ponderações personalizadas (Aluchna *et al.,* 2022). Apesar do reconhecimento de certas limitações na pontuação de desempenho não financeiro, particularmente no que diz respeito à ausência de dados sobre aspetos pertinentes que podem afetar negativamente a pontuação de uma empresa, as pontuações da *LSEG Data & Analytics* mantêm a sua utilidade em diversos setores e tamanhos de empresas, tornando-as um indicador viável de desempenho ESG dentro de nossa análise.

A apresentação detalhada das métricas de avaliação utilizadas pela *LSEG Data & Analytics* para a avaliação da pontuação ESG encontra-se na tabela 23.

Tabela 23- Métricas de avaliação de pontuação ESG

Cotação	**Descrição**
De 0 a 25	As pontuações neste intervalo implicam um fraco desempenho relativo e uma transparência insuficiente na divulgação pública de dados ESG relevantes.
De 26 a 50	Pontuações neste intervalo implicam desempenho ESG relativo satisfatório e transparência moderada na divulgação pública de dados ESG relevantes.
De 51 a 75	Pontuações neste intervalo implicam bom desempenho ESG relativo e transparência acima da média na divulgação pública de dados ESG relevantes.
De 76 a 100	Pontuações neste intervalo implicam excelente desempenho ESG relativo e um alto grau de transparência na divulgação pública de dados ESG relevantes.

Fonte: Adaptado de *LSEG Data & Analytics* (2024).

Neste estudo, conforme mostra a tabela 24, serão ainda utilizadas como variáveis dependentes, as subvariáveis do "ESG*score*", nos pilares ambiental – *Environmetal Pillar Score* (EPS), social - *Social Pillar Score* (SPS) e de governação *Governance Pillar Score* (GPS), para fazer a análise de robustez e validar os modelos propostos, de acordo com os mesmos critérios da tabela acima exposta.

Tabela 24- Caracterização das variáveis dependentes

Variáveis	**Significado**	**Escala**	**Fonte**	**Sinal Esperado**
Variáveis dependentes				
ESGS	A ESG Score da *LSEG Data & Analytics* é uma pontuação global da empresa baseada na informação reportada nos pilares ambiental, social e de governo societário (ESG Score)	0-100	Abdul *et al.* (2023); Aluchna *et al.* (2022); Aydoğmuş *et al.* (2022); Baraibar-Diez e Odriozola (2019); *LSEG Data & Analytics* (2024); Ungphakorn (2024); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023)	+

Variáveis	Significado	Escala	Fonte	Sinal Esperado
EPS	Desempenho ambiental de acordo com a metodologia *LSEG Data & Analytics*, incluindo medidas de recursos, emissões e inovações ambientais	0-100	Abdul *et al.* (2023); Aluchna *et al.* (2022); Aydoğmuş *et al.* (2022); Baraibar-Diez e Odriozola (2019); Bifulco *et al.* (2022); Gallo e Christensen (2011); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023)	+
SPC	Desempenho social de acordo com a metodologia *LSEG Data & Analytics*, incluindo medidas relacionadas a trabalho, direitos humanos, comunidade e segurança de produtos	0-100	Abdul *et al.* (2023); Aluchna *et al.* (2022); Aydoğmuş *et al.* (2022); Baraibar-Diez e Odriozola (2019); Bifulco *et al.* (2022); Gallo e Christensen (2011); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023)	+
GPS	Desempenho de governação de acordo com a metodologia *LSEG Data & Analytics*, incluindo medidas de gestão, acionistas e estratégia ESG.	0-100	Abdul *et al.* (2023); Aluchna *et al.* (2022); Aydoğmuş *et al.* (2022); Baraibar-Diez e Odriozola (2019); Bifulco *et al.* (2022); Gallo e Christensen (2011); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023)	+

5.5.3 Variáveis independentes

Relativamente às variáveis independentes, o estudo utiliza as variáveis caracterizadoras dos períodos de crise e do governo das sociedades, conforme mostra a tabela 25.

Tabela 25- Caracterização das variáveis independentes

Variáveis	Significado	Escala	Fonte	Sinal Esperado
DC	Esta é uma variável binária que identifica todos os anos de crise. Para os anos 2008-2012 e 2020-2021 assume o valor 1 e para os restantes anos 0.	0-1	Bifulco *et al.* (2023); Havlinova & Kukacka (2021)	-
DCF	Esta é uma variável binária que identifica a crise financeira global de 2008. Para os anos de crise (2008-2012) assume o valor 1 e 0 para os restantes anos.		Bifulco *et al.* (2023); Havlinova e Kukacka (2021)	-
DCP	Esta é uma variável binária que identifica os anos da pandemia da COVID-19 de 2020 a 2021. Para os anos da crise pandémica assume o valor 1 e 0 para os restantes anos.	0-1	Bifulco *et al.* (2023); Havlinova e Kukacka (2021)	-
Abcommitte	Variável dummy (1 se existe comissão de auditoria; 0 se não).	0-1	García-Sánchez *et al.* (2018); Gull *et al.* (2023b)	+
BIndM	Membros independentes/ total de membros do board.	0-100	Allegrini e Greco (2013); Buallay e Al-Ajmi, 2020; Cheng e	+

Variáveis	Significado	Escala	Fonte	Sinal Esperado
			Courtenay (2006); Clarkson *et al.* (2019); Ho e Wong (2001)	
BSize	Número total de membros do board.	0-38	Cheng e Courtenay (2006); Allegrini e Greco (2013); García-Sánchez *et al.* (2022); Rao *et al.* (2012); Wang e Hussainey (2013)	+
BGenderDiv	Percentagem de mulheres diretoras no conselho de administração.	0-100	Arayssi *et al.* (2016); Ardito *et al.* (2021); Birindelli *et al.* (2018); Frías-Aceituno *et al.* (2013b); García-Sánchez *et al.* (2020a, 2020b); García-Sánchez *et al.* (2022); Monteiro *et al.* (2022); Shakil *et al.* (2020); Velte (2016); Wasiuzzaman & Subramaniam (2023); Williams (2003).	+
CEO duality	Variável dummy (1 se existe dualidade; 0 se não).		Allegrini e Greco (2013); Cheng e Courtenay (2006); Li *et al.* (2008); García-Sánchez *et al.* (2022); Ho e Wong (2001); Romano *et al.* (2020)	+/-
Assurance	Variável dummy (1 se existe verificação externa; 0 se não).	0-1	García-Sánchez al. (2022)	+
CSRScommitte	Variável dummy (1 se existe comissão ESG; 0 se não).	0-1	García-Sánchez *et al.* (2022)	+
NFRD	Variável binária que indica a existência de legislação obrigatória RNF (assume o valor 0 para o período 2008-2017 e o valor 1 para o período 2018-2023).	0-1	Aluchna *et al.* (2022); Bifulco *et al.* (2023)	+

As primeiras, são três variáveis dummy, a primeira – Dummy Crise (DC) que identifica todos os períodos de crise, a variável da CFG – Dummy CCF (DCF) e a variável da crise pandémica da COVID-19- Dummy Crise Pandémica (DCP).

No que toca às variáveis independentes relacionadas com o governo das sociedades, a variável membros independentes no concelho de administração – *Board Independent Members* (BIndM) refere-se à independência dos membros do conselho de administração, calculada com base da divisão do total de membros independentes sobre o total de membros do *board*, utilizada como

variável independente em diversos estudos (e.g., Ho & Wong, 2001; Cheng & Courtenay, 2006; Allegrini & Greco, 2013; Clarkson *et al.,* 2019; Buallay & Al-Ajmi, 2020 *et al.,*).

Relativamente ao tamanho do conselho de administração – *Board Size* (BSize), a variável mede o número total de membros do *board* (e.g., Cheng & Courtenay, 2006; Rao *et al.,* 2012; Allegrini & Greco, 2013; Wang & Hussainey, 2013; García-Sánchez *et al.,* 2022).

No que toca à diversidade de género do conselho de administração utilizou-se a variável – *Board Gender Diversity* (BGenderdiv), medida pela percentagem de mulheres diretoras no conselho de administração (e.g., Williams, 2003; Frías-Aceituno *et al.,* 2013; Arayssi *et al.,* 2016; Velte, 2016; Birindelli *et al.,* 2018; García-Sánchez *et al.,* 2020a,b; Shakil *et al.,* 2020; Ardito *et al.,* 2021; García-Sánchez *et al.,* 2022; Monteiro *et al.,* 2022; Wasiuzzaman & Subramaniam, 2023).

Relativamente à dualidade do CEO, a variável CEOduality é uma variável dummy que identifica se existe ou não dualidade do CEO (0 se não e 1 se sim) (e.g., Ho & Wong, 2001; Cheng & Courtenay, 2006; Allegrini & Greco, 2013; Romano *et al.,* 2020; García-Sánchez *et al.,* 2022).

A variável que mede a existência ou não de verificação externa (Assurance) é também uma variável dummy, que assume os valores 1 e 0, respetivamente (García-Sánchez *et al.,* 2022). A variável CSRScommitte é uma variável dummy que mede a presença ou não de uma comissão de RSE (García-Sánchez *et al.,* 2022).

Por último, a legislação obrigatória de RNF é captada pela variável relativa à implementação da NFRD (NFRD), variável esta dicotómica que assume o valor 1 para o período 2018-2023 e 0 para 2008-2017, utilizada também em estudos anteriores (e.g., Aluchna *et al.,* 2022; Bifulco *et al.,* 2023).

5.5.4 Variáveis de controlo

Para controlo do modelo, são usadas duas variáveis financeiras (ver tabela 26): o tamanho da empresa (SIZE) medido pelo logaritmo do total de ativos da empresa (e.g., Amorelli & García-Sánchez *et al.,* 2020; Orazalin & Baydauletov, 2020; Aluchna *et al.,* 2022; Monteiro *et al.,* 2022; Abdul *et al.,* 2023; Ungphakorn, 2024) e o retorno dos ativos (ROA) (e.g., Baraibar-Diez e Odriozola, 2019; Amorelli & García-Sánchez, 2020; García-Sánchez *et al.,* 2020a; Orazalin & Baydauletov, 2020; Wasiuzzaman & Wan Mohammad, 2020; Issa & Zaid, 2021; Aluchna *et al.,* 2022; Aydoğmuş *et al.,* 2022; Monteiro *et al.,* 2022; Bifulco *et al.,* 2023; Wasiuzzaman & Subramania, 2023). Adicionalmente, considera-se as variáveis categóricas País (CCountry) e indústria (Cindustry) das respetivas empresas.

Tabela 26- Caracterização das variáveis de controlo

Variáveis	Significado	Escala	Fonte	Sinal Esperado
Size	Logaritmo natural dos ativos		Abdul *et al.* (2023); Aluchna *et al.* (2022); Amorelli e García-Sánchez *et al.* (2020); Monteiro *et al.* (2022); Orazalin e Baydauletov (2020); Ungphakorn (2024).	+
ROA	Desempenho financeiro medido pela rendibilidade do ativo – resultado líquido/total do ativo	0-100	Aluchna *et al.* (2022); Amorelli e García-Sánchez (2020); Aydoğmuş *et al.* (2022); Baraibar-Diez e Odriozola (2019); Bifulco *et al.* (2023); Issa e Zaid (2021); Monteiro *et al.* (2022); García-Sánchez *et al.* (2020a); Orazalin e Baydauletov (2020); Wasiuzzaman e Subramaniam (2023).	+

5.5.5 Modelos empíricos

As equações 1, 2 e 3 foram desenhadas para identificar a relação entre o desempenho ESG (ESGS) e as variáveis explicativas que incluem características do conselho, tamanho da empresa, desempenho financeiro, e outras variáveis interativas com os diferentes períodos de crise. O modelo inclui também os efeitos de controlo para país e indústria.

Concretamente, a equação 1 foca-se nos períodos de crise em geral (DC), a equação 2 nos períodos de CFG (DCF) e a equação 3 nos períodos de crise pandémica (DCP):

Equação 1: $ESGS_{it}=\beta 0+\beta 1DC_{it}+\beta 2Abcommitte_{it}+\beta 3(Abcommitte_{it}\times DC_{it})+\beta 4BIndM_{it}+\beta 5(BIndM_{it}\times DC_{it})+\beta 6BSize_{it}+\beta 7(BSize_{it}\times DC_{it})+\beta 8BGenderdiv_{it}+\beta 9(BGenderdiv_{it}\times DC_{it})+\beta 10CEOduality_{it}+\beta 11(CEOduality_{it}\times DC_{it})+\beta 12Assurance_{it}+\beta 13(Assurance_{it}\times DC_{it})+\beta 14CSRScommitte+\beta 15(CSRScommitte\times DC_{it})+\beta 16DNFRD_{it}+\beta 17(DNFRD_{it}\times DC_{it})+\beta 18SIZE_{it}+\beta 19(SIZE_{it}\times DC_{it})+\beta 20ROA_{it}+\beta 21(ROA_{it}\times DC_{it})+\gamma Country_{i}+\lambda Industry_{i}+_{eit}$

Equação 2: $ESGS_{it}=\beta 0+\beta 1DFC_{it}+\beta 2Abcommitte_{it}+\beta 3(Abcommitte_{it}\times DFC_{it})+\beta 4BIndM_{it}+\beta 5(BIndM_{it}\times DFC_{it})+\beta 6BSize_{it}+\beta 7(BSize_{it}\times DFC_{it})+\beta 8BGenderdiv_{it}+\beta 9(BGenderdiv_{it}\times DFC_{it})+\beta 10CEOduality_{it}+\beta 11(CEOduality_{it}\times DFC_{it})+\beta 12Assurance_{it}+\beta 13(Assurance_{it}\times DFC_{it})+\beta 14CSRScommitte+\beta 15(CSRScommitte\times DFC_{it})+\beta 16DNFRD_{it}+\beta 17(DNFRD_{it}\times DFC_{it})+\beta 18SIZE_{it}+\beta 19(SIZE_{it}\times DFC_{it})+\beta 20ROA_{it}+\beta 21(ROA_{it}\times DFC_{it})+\gamma Country_{i}+\lambda Industry_{i}+_{eit}$

Equação 3: $ESGS_{it}=\beta 0+\beta 1DPC_{it}+\beta 2Abcommitte_{it}+\beta 3(Abcommitte_{it}\times DPC_{it})+\beta 4BIndM_{it}+\beta 5(BIndM_{it}\times DPC_{it})+\beta 6BSize_{it}+\beta 7(BSize_{it}\times DPC_{it})+\beta 8BGenderdiv_{it}+\beta 9(BGenderdiv_{it}\times DPC_{it})+\beta 10CEOduality_{it}+\beta 11(CEOduality_{it}\times DPC_{it})+\beta 12Assurance_{it}+\beta 13(Assurance_{it}\times DPC_{it})+\beta 14CSRScommitte+\beta 15(CSRScommitte\times DPC_{it})+\beta 16DNFRD_{it}+\beta 17(DNFRD_{it}\times DPC_{it})+\beta 18SIZE_{it}+\beta 19(SIZE_{it}\times DPC_{it})+\beta 20ROA_{it}+\beta 21(ROA_{it}\times DPC_{it})+\gamma Country_{i}+\lambda Industry_{i}+_{eit}$

Abaixo descrevem-se a variáveis e as suas interações:

- ESGS: Desempenho ESG da empresa ii no tempo tt.
- BIndM: Board independence (independência do conselho de administração) da empresa ii no tempo tt.
- DC: Variável indicadora para a crise (dummy de crise), onde DC=1 durante a crise (2008-2012 e 2020-2021) e DC=0 fora da crise (para os restantes anos).
- DCF: Variável indicadora para a crise financeira (dummy de crise financeira), onde DCF=1 durante a crise (2008-2012) e 0 para os restantes anos.
- DCP: Variável inidicadora para a crise pandémica (dummy crise pandémica), onde DCP=1 durante a crise (2020 a 2021) e 0 para os restantes anos.
- Abcommitte: Presença ou não de comissão de auditoria.
- BSize: Board Size (tamanho do conselho de administração).
- BGenderdiv: Board Gender Diversity Diversidade de género do conselho de administração.
- CEOduality: Dualidade CEO (se o CEO também é presidente do conselho de administração).
- DAssurance: Presença ou não de verificação externa.
- CSRScommitte: Presença ou não de comissão de Responsabilidade Social.
- DNFRD: Variável indicadora de publicação do RNF (dummy NFRD) obrigatória para os anos (2018-2023) e 0 para os restantes anos.
- SIZE: Tamanho da empresa, tipicamente medido pelo logaritmo total dos ativos.
- ROA: Return on Assets (Rendibilidade do ativo).
- CCountry: Variáveis categóricas para o país da empresa.
- CIndustry: Variáveis categóricas para a indústria da empresa.
- i.DC: Interação entre a variável de crise (DC) e outras variáveis.
- ε_{it} é o termo de erro para a empresa ii no período tt.

5.6 Análise e discussão dos resultados

5.6.1 Estatísticas descritivas

Relativamente às estatísticas descritivas da variável dependente (ESGS), de acordo com a tabela 27, no período analisado, verifica-se que em média o desempenho ESG das empresas é de 54%,

valor que, de acordo com a *LSEG Data & Analytics* (2024), implica bom desempenho ESG relativo e transparência acima da média na divulgação pública de dados ESG.

No que toca ao desempenho por pilar, no período em análise, verifica-se que a média mais alta se encontra no pilar social (SPS) 58,11%, seguindo-se o ambiental (EPS) 51,23% e de governação (GPS) com 51,83%. Estes dois últimos baixam para a categoria inferior, que, de acordo com *LSEG Data & Analytics* (2024), implica desempenho satisfatório e transparência moderada na divulgação pública de dados para cada pilar.

Tabela 27- Estatísticas descritivas das variáveis dependentes

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ESGS	10,118	54.37859	20.58606	.742403	95.73984
SPS	10,118	58.10692	23.71347	.121347	98.46963
GPS	10,118	51.22649	22.89091	.3233831	98.75082
EPS	10,118	51.83133	27.4957	0	99.20162

Legenda: ESGS- Score ESG; SPS- Score Social; GPS- Score de governação; EPS- Score ambiental

No que toca às variáveis independentes, de acordo com a tabela 28, verifica-que os anos da implementação da NFRD (2018-2023) representam 37,50% do espaço temporal em análise, o que significa que a maior parte dos anos em análise (62,50%) não se caracterizou pela obrigatoriedade de aplicação da diretiva de RNF.

Relativamente às variáveis do governo das sociedades, verifica-se que em 94% das empresas há conselho de administração (Abcommitte), a média de membros independentes do conselho de administração é de 57% e o tamanho do conselho de administração é em média de 11 membros. Isto significa que, em média, 6 membros são independentes.

No que toca à diversidade de género, a média é de apenas 27%, ou seja, o conselho de administração tem em média 27% de mulheres (e 73% de homens), sendo considerada uma média baixa. Por fim, relativamente à dualidade do CEO, verifica-se que é de 0,28 em termos médios, isto é, em 28% das empresas existe dualidade do CEO, confirmando que a concentração destes cargos na mesma pessoa não é uma característica predominante do conselho de administração das empresas cotadas da UE. Ainda, 56% das empresas da amostra tem verificação externa e 66% comissão de RSE.

Tabela 28- Estatísticas descritivas das variaveis independentes

Tópico	Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Legislação	NFRD	10,118	.375	.4841331	0	1
Governo das sociedades	Abcommitte	10,118	.9371417	.2427199	0	1
	BIndM	10,118	56.59806	26.45744	0	100
	BSize	10,118	10.50049	4.281019	2	38
	BGenderdiv	10,118	27.44765	14.79628	0	80
	CEOduality	10,118	.2796995	.4488737	0	1
	Assurance	10,118	.5568294	.4967845	0	1
	CSRScommite	10,118	.6596165	.4738615	0	1

Legenda: DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG.

Por fim, relativamente às variáveis de controlo, de acordo com a tabela 29, verifica-que que a maior parte das empresas tem verificação externa do RNF (83%) e tem comissão ESG (63%). Relativamente ao tamanho das empresas, este é em média de 21, que corresponde em média a 34 milhões de euros em ativos. Por fim, a rendibilidade dos ativos é em média de 22,16%, ou seja, as empresas geram um retorno aceitável face ao total dos ativos que possuem.

Tabela 29- Estatísticas descritivas das variáveis independentes

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
SIZE	10,118	.0341801	.0674737	-1.1399	1.1342
ROA	10,118	22.16225	2.127244	14.0114	28.61076

Legenda: SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Rendibilidade dos ativos

5.6.2 Análises estatísticas aos modelos

A tabela 30 apresenta a matriz de correlação de Pearson para cada variável. Verificou-se que existe uma relação positiva e significativa ($p<0.05$) entre as variáveis ESGS, SPS, GPS e EPS e todas variáveis independentes, com a exceção da DNFRD ($p>0.05$) para as variáveis dependentes ESGS e GPS.

Tabela 30- Tabela de correlação de Pearson

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) ESGS	1.000										
(2) NFRD	-0.019	1.000									
(3) BIndM	0.192*	0.064*	1.000								
(4) BSize	0.365*	-0.283*	-0.252*	1.000							
(5) BGenderdiv	0.255*	0.388*	0.167*	-0.014	1.000						
(6) CEOduality	0.037*	-0.071*	-0.119*	0.139*	0.052*	1.000					
(7) Abcommitte	0.331*	-0.087*	0.119*	0.213*	0.068*	0.033*	1.000				

(8) Assurance	0.580*	0.076*	0.074*	0.278*	0.286*	0.083*	0.190*	1.000			
(9) CSRScommitte	0.600*	-0.007	0.058*	0.291*	0.195*	0.081*	0.209*	0.465*	1.000		
(10) ROA	0.110*	-0.075*	0.040*	-0.019	-0.010	0.016	0.033*	0.036*	0.059*	1.000	
(11) SIZE	0.576*	-0.298*	0.020*	0.593*	0.040*	0.078*	0.279*	0.367*	0.392*	0.020*	1.000
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) SPS	1.000										
(2) NFRD	0.036*	1.000									
(3) BIndM	0.113*	0.064*	1.000								
(4) BSize	0.332*	-0.283*	-0.252*	1.000							
(5) BGenderdiv	0.232*	0.388*	0.167*	-0.014	1.000						
(6) CEOduality	0.083*	-0.071*	-0.119*	0.139*	0.052*	1.000					
(7) Abcommitte	0.280*	-0.087*	0.119*	0.213*	0.068*	0.033*	1.000				
(8) Assurance	0.535*	0.076*	0.074*	0.278*	0.286*	0.083*	0.190*	1.000			
(9) CSRScommitte	0.549*	-0.007	0.058*	0.291*	0.195*	0.081*	0.209*	0.465*	1.000		
(10) ROA	0.118*	-0.075*	0.040*	-0.019	-0.010	0.016	0.033*	0.036*	0.059*	1.000	
(11) SIZE	0.504*	-0.298*	0.020*	0.593*	0.040*	0.078*	0.279*	0.367*	0.392*	0.020*	1.000
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) GPS	1.000										
(2) NFRD	0.000	1.000									
(3) BIndM	0.339*	0.064*	1.000								
(4) BSize	0.143*	-0.283*	-0.252*	1.000							
(5) BGenderdiv	0.214*	0.388*	0.167*	-0.014	1.000						
(6) CEOduality	-0.123*	-0.071*	-0.119*	0.139*	0.052*	1.000					
(7) Abcommitte	0.302*	-0.087*	0.119*	0.213*	0.068*	0.033*	1.000				
(8) Assurance	0.357*	0.076*	0.074*	0.278*	0.286*	0.083*	0.190*	1.000			
(9) CSRScommitte	0.370*	-0.007	0.058*	0.291*	0.195*	0.081*	0.209*	0.465*	1.000		
(10) ROA	0.043*	-0.075*	0.040*	-0.019	-0.010	0.016	0.033*	0.036*	0.059*	1.000	
(11) SIZE	0.363*	-0.298*	0.020*	0.593*	0.040*	0.078*	0.279*	0.367*	0.392*	0.020*	1.000
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) EPS	1.000										
(2) NFRD	-0.125*	1.000									
(3) BIndM	0.049*	0.064*	1.000								
(4) BSize	0.437*	-0.283*	-0.252*	1.000							
(5) BGenderdiv	0.184*	0.388*	0.167*	-0.014	1.000						
(6) CEOduality	0.110*	-0.071*	-0.119*	0.139*	0.052*	1.000					
(7) Abcommitte	0.250*	-0.087*	0.119*	0.213*	0.068*	0.033*	1.000				
(8) Assurance	0.539*	0.076*	0.074*	0.278*	0.286*	0.083*	0.190*	1.000			
(9) CSRScommitte	0.575*	-0.007	0.058*	0.291*	0.195*	0.081*	0.209*	0.465*	1.000		
(10) ROA	0.103*	-0.075*	0.040*	-0.019	-0.010	0.016	0.033*	0.036*	0.059*	1.000	
(11) SIZE	0.618*	-0.298*	0.020*	0.593*	0.040*	0.078*	0.279*	0.367*	0.392*	0.020*	1.000

Legenda: * = Sig p<0.05

ESGS- Score ESG; SPS- Score Social; GPS- Score de governação; EPS- Score ambiental; DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG; SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Rendibilidade dos ativos

Os valores do Variance Inflation Fator (VIF) são inferiores a 10, conforme mostra a tabela 31, pelo que não sugerem potencial multicolinearidade.

Tabela 31- Teste VIF - Variance Inflation Fator

Dependent variavle VIF (ESGS)	**VIF**	**1/VIF**	**Dependent variable VIF (EPS)**	**VIF**	**1/VIF**
SIZE	1.90	0.525963	SIZE	1.90	0.525963
BSize	1.82	0.548024	BSize	1.82	0.548024
Assurance	1.46	0.685258	Assurance	1.46	0.685258
CSRScommitte	1.41	0.709734	CSRScommitte	1.41	0.709734
NFRD	1.40	0.716449	NFRD	1.40	0.716449
BGenderdiv	1.33	0.753853	BGenderdiv	1.33	0.753853
BIndM	1.19	0.838638	BIndM	1.19	0.838638
Abcommitte	1.13	0.887206	Abcommitte	1.13	0.887206

CEOduality	1.04	0.959887	CEOduality	1.04	0.959887
ROA	1.02	0.985089	ROA	1.02	0.985089
Mean VIF	1.37		Mean VIF	1.37	
Dependent variable VIF (SPS)	**VIF**	**1/VIF**	**Dependent variable VIF (GPS)**	**VIF**	**1/VIF**
SIZE	1.90	0.525963	SIZE	1.90	0.525963
BSize	1.82	0.548024	BSize	1.82	0.548024
Assurance	1.46	0.685258	Assurance	1.46	0.685258
CSRScommitte	1.41	0.709734	CSRScommitte	1.41	0.709734
NFRD	1.40	0.716449	NFRD	1.40	0.716449
BGenderdiv	1.33	0.753853	BGenderdiv	1.33	0.753853
BIndM	1.19	0.838638	BIndM	1.19	0.838638
Abcommitte	1.13	0.887206	Abcommitte	1.13	0.887206
CEOduality	1.04	0.959887	CEOduality	1.04	0.959887
ROA	1.02	0.985089	ROA	1.02	0.985089
Mean VIF	1.37		Mean VIF	1.37	

Legenda: VIF - Variance Inflation Fator

ESGS- Score RSG; SPS- Score Social; GPS- Score de governação; EPS- Score ambiental; DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG; SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Retorno dos ativos

Antes de efetuar a regressão de dados de painel, começou-se por determinar qual o modelo mais adequado através da análise do modelo 1. Para isso fizeram-se os testes para os modelos *Ordinary Least Squares* (OLS) e dados em painel (efeitos fixos, aleatórios e mistos), conforme se apresenta no apêndice 4. Após a análise aos diferentes modelos, optou-se por utilizar modelos de regressão em dados em painel, tendo em conta que o VIF do modelo OLS é superior a 10, indicando possível multicolinearidade. Para além disso, conforme exposto no apêndice 4, o teste de Breusch-Pagan para o modelo de efeitos aleatórios indica um $p<0.05$ (rejeita-se a hipótese nula) o que sugere que o modelo de efeitos aleatórios é preferível ao OLS, demonstrando a significância dos efeitos individuais.

Neste sentido, para a escolha entre os modelos de dados em painel, recorreu-se ao teste de Hausman. Existem dois modelos lineares estáticos de dados em painel: efeitos fixos e efeitos aleatórios. Compararam-se ambos através do teste de Hausman, tendo-se concluído que o modelo de efeitos fixos é mais adequado, dado que se rejeitou a hipótese nula ($p < 0.05$), o que indica que os efeitos fixos produzem estimativas mais consistentes do que os efeitos aleatórios.

A tabela 32 apresenta os resultados do teste de *Hausman* para cada modelo (1, 2 e 3).

Tabela 32- Teste de Hausman para os modelos 1, 2 e 3

	Coefficients (b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
Abcommitte	4.995318	5.538901	-.5435836	.3820425
1.DC	-3.691555	-3.430359	-.2611964	.1406429
DC#				
c.Abcommitte				
1	-.4801262	-.5147224	.0345962	.1281118
BIndM	.1129433	.1170574	-.0041141	.0032937
DC#c.BIndM				
1	-.0195558	-.0200684	.0005125	.0004509
BSize	-.2491054	-.1498384	-.099267	.0242589
DC#c.BSize				
1	.0518197	.0431665	.0086532	.0019397
BGenderdiv	.2535401	.2355622	.0179779	.0031619
DC#				
c.BGenderdiv				
1	.0321914	.0316678	.0005237	.0007106
CEOduality	-2.135351	-2.169255	.0339046	.1174711
DC#				
c.CEOduality				
1	-.564894	-.5261693	-.0387247	.
DAssurance	7.419698	7.718134	-.2984351	.0919585
DC#				
c.DAssurance				
1	.9426625	.8874822	.0551803	.01665
CSRScommitte	8.294372	8.799444	-.5050725	.0854087
DC#				
c.				
CSRScommitte				
1	-.559064	-.5017056	-.0573584	.0305055
SIZE	4.686763	4.755173	-.0684101	.1906452
DC#c.SIZE				
1	.2063516	.2020741	.0042775	.0013603
ROA	1.619748	4.088522	-2.468775	.5416224
DC#c.ROA				
1	-2.013418	-2.564951	.5515335	.2623959

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(19) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 191.43
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)

	Coefficients (b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
Abcommitte	4.117593	5.067378	-.9497851	.3965919
1.DFC	-28.52991	-26.55229	-1.977619	.3817898
DFC#				
c.Abcommitte				
1	-.6743431	-.9400011	.2656579	.2822305
BIndM	.1142268	.1164843	-.0022574	.0034562
DFC#c.BIndM				
1	-.0326325	-.0324931	-.0001394	.0014794
BSize	-.2775606	-.1524926	-.125068	.0259644
DFC#c.BSize				
1	.1272425	.0888824	.0383601	.0084729
BGenderdiv	.2430665	.2237955	.019271	.0033909
DFC#				
c.BGenderdiv				
1	-.0528364	-.0500335	-.0028029	.0011004
CEOduality	-2.279671	-2.334255	.0545831	.1238175
DFC#				
c.CEOduality				
1	-.735931	-.5817957	-.1541353	.0300723
DAssurance	6.767601	7.168646	-.4010453	.1005137
DFC#				
c.DAssurance				
1	1.880386	1.743494	.1368924	.0463632
CSRScommitte	7.998232	8.542105	-.5438731	.0921512
DFC#				
c.				
CSRScommitte				
1	-.0674137	-.01905	-.0483637	.051045
SIZE	4.411302	4.795918	-.3846159	.1916122
DFC#c.SIZE				
1	1.193185	1.14311	.0500749	.0119276
ROA	.3259263	3.048298	-2.722371	.5317241
DFC#c.ROA				
1	1.449006	.1118864	1.33712	.3681285

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(19) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 78.84
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)

	Coefficients (b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
Abcommitte	4.779029	5.346445	-.5674164	.3121642
1.DPC	-1.2696	-.9761046	-.2934951	.1550286
DPC#				
c.Abcommitte				
1	.587154	.5009742	.0861798	.0976221
BIndM	.101487	.1067949	-.0053079	.0031007
DPC#c.BIndM				
1	-.0023362	-.0029504	.0006142	.0007745
BSize	-.2001467	-.1101739	-.0899728	.0226421
DPC#c.BSize				
1	.0945288	.1053629	-.010834	.0065626
BGenderdiv	.2521474	.2341497	.0179977	.002845
DPC#				
c.BGenderdiv				
1	-.024755	-.0251357	.0003807	.0018216
CEOduality	-2.360847	-2.367433	.006586	.1097476
DPC#				
c.CEOduality				
1	-.0213869	-.0492238	.0278369	.0356839
DAssurance	7.830386	8.113501	-.2831148	.0811155
DPC#				
c.DAssurance				
1	-1.213986	-1.203865	-.0101204	.0492999
CSRScommitte	8.187773	8.702476	-.5147035	.0736435
DPC#				
c.				
CSRScommitte				
1	-.5820189	-.5226116	-.0594073	.0593486
SIZE	4.62188	4.790906	-.1690261	.189746
DPC#c.SIZE				
1	.1641837	.1494454	.0147382	.008123
ROA	-.6744435	1.649403	-2.323847	.493096
DPC#c.ROA				
1	4.909498	4.67351	.2359875	.3500758

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(19) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 184.05
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)

Feitas as análises estatísticas é escolhido o modelo de efeitos fixos. Neste modelo, o R^2 within é elevado (0.66 para ESGS) e os coeficientes estatisticamente significativos reforçam a robustez dos modelos de efeitos fixos, especialmente nas análises com interações com variáveis de crise.

A utilização de erros padrão robustos agrupados ao nível da empresa (clustered standard errors) permitiu controlar a heterocedasticidade e a autocorrelação intra-grupo. Este procedimento é especialmente relevante em dados longitudinais como os aqui analisados, com mais de 10.000 observações. A consistência dos sinais e significância estatística das variáveis principais (como comissão de auditoria e ESG, assurance, NFRD e diversidade de género e independência do conselho de administração) em diferentes modelos confirma a robustez dos efeitos observados. Adicionalmente, os coeficientes das interações com crises (DC, DFC, DPC) variaram conforme o pilar ESG, o que está alinhado com a literatura e reforça a validade empírica do modelo (por exemplo, Karaibrahimoglu, 2010; Melo & Galan, 2011; Gomes *et al.*, 2015; Jahmane & Gaies, 2020; Demers *et al.*, 2021; Havlinova & Kukacka, 2021; Ahmad *et al.*, 2023; Bodhanwala & Bodhanwala, 2023).

Neste sentido, nas secções seguintes procede-se à análise dos resultados dos modelos propostos.

5.6.3 Análise dos Resultados dos Modelos ESG

A tabela 33 e o Apêndice 5 apresentam os resultados dos Modelos (1), (2) e (3), respetivamente, para a análise do desempenho global ESG (ESGS), estimados através de regressões lineares com efeitos fixos. Todos os modelos apresentam um R-quadrado "within" em torno de 50%, o que indica uma capacidade explicativa moderada da variabilidade intraempresa do ESGS. O Modelo 2, que considera especificamente o efeito da crise financeira, revela um desempenho ligeiramente superior ($R^2 = 0.516$), embora a diferença em relação aos restantes modelos seja marginal. Todos os modelos são estatisticamente significativos (Prob > F = 0.000), e o teste F rejeita a hipótese nula de que todos os coeficientes são simultaneamente iguais a zero. Estes resultados sugerem que as variáveis incluídas contribuem de forma relevante para a explicação do desempenho ESG das empresas ao longo do tempo.

Tabela 33- Regressões lineares de efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (ESGS)

Variável (ESGS)	Modelo 1 (DC)	Modelo 2 (DFC)	Modelo 3 (DPC)
	Coef (sig)		
Dummy_Crisis = 1	-7.997 ***		
Dummy_Fin_Crisis = 1		-26.938 ***	
Dummy_Pandemic_Crisis = 1			1.713
DC/DFC/DPC #co_Abcommitte	-0.361	-1.053	0.783
DC/DFC/DPC #co_BIndM	-0.016 **	-0.033 ***	-0.005
DC/DFC/DPC #co_BSize	0.088 *	0.076	0.033
DC/DFC/DPC #co_BGenderdiv	-0.011	-0.003	0.004
DC/DFC/DPC #co_CEOduality	-0.612 *	-1.150 **	-0.213
DC/DFC/DPC #co_Assurance	0.806 **	2.661 ***	-1.077 **
DC/DFC/DPC #co_CSRScommitte	-0.635	0.096	-0.689
DC/DFC/DPC #co_NFRD	2.544 ***		
DC/DFC/DPC #co_SIZE	0.324 ***	1.165 ***	-0.038
DC/DFC/DPC #co_ROA	0.105	0.263	4.106
Abcommitte	4.434 ***	4.093 ***	4.302 ***
BIndM	0.097 ***	0.102 ***	0.090 ***
BSize	-0.112 **	-0.152 ***	-0.088 *
BGenderdiv	0.160 ***	0.163 ***	0.170 ***
CEOduality	-1.886 ***	-1.902 ***	-2.083 ***
Assurance	6.167 ***	5.705 ***	6.848 ***
CSRScommitte	7.897 ***	7.469 ***	7.795 ***
NFRD	4.854 ***	5.391 ***	5.225 ***
SIZE	3.691 ***	3.590 ***	3.887 ***
ROA	1.141	0.800	-0.555
Constante	-51.517 ***	-48.524 ***	-56.496 ***
Mean dependent var	54.379	54.379	54.379
R-squared	0.509	0.516	0.506
F-test	429.294	463.137	445.703
Akaike crit. (AIC)	67044.595	66902.667	67101.152
SD dependent var	20.586	20.586	20.586
Number of obs	10118	10118	10118
Prob > F	0.000	0.000	0.000
Bayesian crit. (BIC)	67203.480	67054.330	67252.815

Legenda: *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1; ESGS- Score; DC- Dummy crise; DFC- Dummy crise financeira; DPC- Dummy crise pandémica; DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG; SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Rendibilidade dos ativos

- **O desempenho ESG em diferentes períodos de crise**

Conforme é possível verificar, os períodos de crise e especificamente a CFG, afetaram negativamente o desempenho ESG (β= -7,997, p<0.01 e β= -26,938, p<0.01, respetivamente para os modelos 1 e 2) enquanto a crise pandémica não apresentou resultados significativos (β=1,713; p>0.05, modelo 3). Neste sentido, confirma-se a hipótese 1 e 1.1. rejeitando-se a hipótese 1.2. Estes pressupostos vão ao encontro dos fundamentos de Havlinova e Kukacka (2021), que confirmaram que

os períodos de crise geram um impacto negativo ao desempenho ESG. No que toca à CFG em específico, os resultados vão ao encontro dos fundamentos de Dias *et al.* (2016), Mia e Mamun (2011) e Ahmad *et al.* (2023), que verificaram que ao desempenho ESG foi negativamente afetada pela CFG devido à redução de divulgações e à estagnação das iniciativas de sustentabilidade em várias empresas.

No contexto da pandemia de COVID-19, rejeita-se a H1.2 verificando que a pandemia da COVID-19 não afetou negativamente ao desempenho ESG. Alguns autores referem que neste período, as práticas ESG foram reforçadas ou mantidas, como evidenciado por Bifulco *et al.* (2023), mostrando que das empresas não sofreram o mesmo impacto negativo observado em crises financeiras. Ainda Melo e Galan (2011) verificaram que o contexto pandémico gerou maior foco em diversidade, inclusão e sustentabilidade, reforçando a relevância das práticas ESG.

- **O desempenho ESG e o governo das sociedades**

No que toca ao governo das sociedades verifica-se uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a presença de comissão de auditoria e o desempenho ESG das empresas, consistente nos três modelos estimados (β=4.434, $p<0.01$; β=4.093, $p<0.01$; β=4.302, $p<0.01$, respetivamente modelos 1, 2 e 3), confirmando a H2. Estes resultados sugerem que a comissão de auditoria exerce um papel ativo na promoção de práticas sustentáveis, reforçando os mecanismos de controlo interno e a qualidade da divulgação não financeira, conforme antecipado pela teoria da agência (Ho & Wong, 2001). Este resultado alinha-se com a literatura prévia, que reconhece que a comissão de auditoria é um elemento-chave na governação corporativa, contribuindo para a redução da assimetria de informação e o fortalecimento da supervisão da gestão (Xie *et al.,* 2003; Li *et al.,* 2008). Como demonstrado por Forker (1992), a existência de uma comissão de auditoria está associada à melhoria da qualidade da informação divulgada, o que se estende ao relato ESG, como apontado por diversos autores (Michelon & Parbonetti, 2012; Al-Shaer & Zaman, 2016; García-Sánchez *et al.,* 2017).

Importa salientar que os períodos de crise considerados (DC, DFC e DPC) não comprometeram a relação entre a comissão de auditoria e o desempenho ESG, o que reforça a robustez e resiliência deste mecanismo de governação, mesmo em contextos de incerteza e instabilidade. Este resultado corrobora estudos mais recentes (e.g., Albitar *et al.,* 2023; Ma & Ahmad, 2024), que sublinham o papel das comissões de auditoria na mitigação de riscos reequacionais e na redução de práticas de *greenwashing,* assegurando maior conformidade ética e credibilidade das divulgações.

Relativamente à presença de membros independentes, esta encontra-se positivamente relacionada com o desempenho ESG nos três modelos (com β=0.097, $p<0.01$; β=0.102, $p<0.01$; β=0.09, $p<0.01$, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3), confirmando a H3. Estes resultados vão ao encontro dos fundamentos de Beasley (1996), Patelli e Prencipe (2007), e Ortas *et al.* (2023) que destacam que a presença de administradores independentes nos conselhos de administração está associada a maior transparência e a um melhor desempenho nos pilares ambiental, social e de governação. Além disso, estudos como os de Haniffa e Cooke (2002), Barros *et al.* (2013) e Ntim e Soobaroyen (2013) corroboram que a independência do conselho contribui para reforçar a responsabilidade social corporativa, o envolvimento com as partes interessadas e a preservação ambiental.

Assim, a hipótese H3, encontra um forte suporte teórico e empírico em diferentes contextos globais, apesar das ressalvas apresentadas por alguns estudos, como Benomran *et al.* (2015) e Birindelli *et al.* (2018).

No entanto, a interação entre a independência do conselho de administração e os períodos de crise (DC) e CFG (DFC) apresentam um coeficiente negativo e significativo (β=-0.016, $p<0.05$; β= -0.033; $p<0.05$, respetivamente nos modelos 1 e 2). Isso sugere que, embora a independência do conselho de administração seja benéfica em condições normais, a sua eficácia durante os períodos de crises pode ser reduzida devido a desafios adicionais de coordenação e implementação de decisões rápidas (e.g., Martins, 2014; Abdul Razak *et al.*, 2023). Esses resultados sugerem que, em cenários adversos, os diretores independentes podem enfrentar dificuldades para se adaptar rapidamente às exigências do contexto (Havlinova & Kukacka, 2021).

Relativamente ao tamanho do conselho de administração e a dualidade do CEO, verifica-se o oposto. Concretamente, o tamanho do conselho de administração está negativamente relacionado com o desempenho ESG (β= -0.112, $p<0.05$; β= -0.152, $p<0.01$; β=-0.088, $p<0.10$, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3), rejeitando-se a H4. Estes resultados indicam que o tamanho do conselho pode não ser um fator determinante para a melhoria do desempenho ESG, alinhando-se mais com os estudos que relatam efeitos negativos ou insignificantes, como os de Miranda *et al.* (2023) e Lindgreen *et al.* (2010) e com os fundamentos de Ahmed *et al.* (2006), Amran *et al.* (2014) e De Andres (2005).

Estes resultados sugerem que, ao contrário da teoria dominante, o aumento do número de membros no conselho de administração pode não se traduzir num desempenho ESG mais robusto, podendo até afetar negativamente a eficácia da governação e a implementação de práticas sustentáveis, resultados opostos aos fundamentos de diversos estudos (e.g., Cheng & Courtenay,

2006; Akhtaruddin *et al.,* 2009; Ntim & Soobaroyen, 2013; Birindelli *et al.,* 2018). Importa referir que esses estudos foram realizados em países foram da UE. Assim, destaca-se a importância de realizar mais estudos focados em países da UE para verificar se essas dinâmicas se mantêm consistentes em diferentes contextos culturais, regulatórios e económicos.

Relativamente à diversidade de género, verifica-se que presença de mulheres no conselho de administração está positivamente associada ao desempenho ESG nos três modelos (β=0.16, p<0.01; β=0.163, p<0.01; β=0.17, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente), confirmando a H5, estando de acordo com os fundamentos de Arayssi *et al.* (2016), Birindelli *et al.* (2018), Monteiro *et al.* (2022) e Shakil *et al.* (2020).

Corretamente, os estudos mostram que a diversidade de género melhora as práticas de responsabilidade social e ambiental nas empresas, uma vez que as mulheres tendem a ser mais sensíveis a questões sociais e ambientais, o que as impulsiona a promover práticas responsáveis (Birindelli *et al.,* 2018; Shakil *et al.,* 2020). A maior empatia e foco no bem-estar social das mulheres, bem como suas características pessoais e profissionais, alinham-se com os princípios das práticas ESG (Bear *et al.,* 2010). Os estudos de Arayssi *et al.* (2016), Azmat e Rentschler (2017) e Jiang e Akbar (2018) também sugerem que a presença feminina nos conselhos de administração melhora os níveis de investimento ambiental, reforçando a ideia de que a diversidade de género no topo das organizações contribui para um desempenho ESG mais robusto.

A interação entre a diversidade de género e os períodos de crise não é significativa.

No que toca à dualidade do CEO, confirma-se a H6 (β= -1.886, p<0.01; β= -1.902, p<0.01; β= -2.083, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3). Embora existam algumas abordagens teóricas divergentes e resultados empíricos mistos, o estudo corrobora a hipótese de que a dualidade do CEO está negativamente associada ao desempenho ESG. A literatura do governo das sociedades, incluindo estudos de Forker (1992), Haniffa e Cooke (2002), Gul e Leung (2004), Li *et al.* (2008) e Husted e de Sousa-Filho (2019), fornecem uma base sólida para entender como a concentração de poder nas mãos de um único indivíduo pode prejudicar a eficácia da governação corporativa e influenciar negativamente as práticas ESG. Portanto, a separação clara entre as funções de CEO e *chairman* é um fator crucial para promover a transparência, a responsabilidade social e o desempenho ambiental das empresas. No entanto, a interação entre a dualidade do CEO em períodos de crise também não é significativa.

A presença de auditoria externa é também significativa para o desempenho ESG (β=6.167, p<0.01; β=5.705, p<0.01; β=6.848, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3). Os resultados

obtidos neste estudo oferecem suporte empírico à hipótese H7, ao evidenciar uma associação positiva e estatisticamente significativa entre a presença de verificação externa e o desempenho ESG. Estes resultados reforçam a noção de que a verificação externa constitui um importante mecanismo de governação, promovendo a qualidade, a credibilidade e a fiabilidade das informações divulgadas pelas empresas em matéria de sustentabilidade (García-Sánchez *et al.,* 2022; Bu *et al.,* 2024). Conforme salientado na literatura, a participação de terceiros independentes na auditoria dos relatórios ESG contribui para elevar a transparência e reduzir a assimetria de informação, transmitindo aos *stakeholders* sinais de interesse com as práticas sustentáveis genuínas. A verificação por profissionais qualificados e com experiência, conforme demonstrado por García-Sánchez *et al.* (2022), está associada à produção de relatórios mais robustos e confiáveis, o que se reflete positivamente no desempenho ESG das empresas. Este argumento é igualmente sustentado por Bu *et al.* (2024), que, mesmo em contextos institucionais menos desenvolvidos, verificaram o papel crucial da garantia externa na integridade das informações ESG. A interação da variável *Assurance* e os períodos de crise são significativos (β=.806, p<0.05; β=2.661, p<0.01; β= -1.077, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3). Em momentos de crises, a presença de auditorias ou garantias está positivamente associada a uma melhoria no desempenho ESG, refletindo a importância da transparência e da credibilidade durante esses períodos de incerteza (Holmes, 1976; Velte & Stawinoga, 2016). Em contrapartida, a pandemia de COVID-19 trouxe um cenário de incerteza extrema, o que pode ter desafiado a capacidade das auditorias de melhorar os relatórios ESG, devido à pressão operacional e à necessidade de adaptação rápida (Bifulco *et al.*, 2023; Karaibrahimoglu, 2010).

Relativamente à presença de comissão de RSE, verifica-se que esta influência positivamente o desempenho ESG nos dois primeiros modelos e negativamente o modelo 3 (β=7.897; p<0.01; β=7.469; p<0.01; β=7.795; p<0.01, respetivamente), confirmando parcialmente a H8. Estes resultados mostram que a interação entre as garantias externas de qualidade de relatório ESG e os diferentes tipos de crises tem efeitos significativos no desempenho ESG das empresas.

Esta evidência alinha-se com a literatura existente, que aponta que comissões especializadas em RSE desempenham um papel fundamental na integração dos fatores ESG nas estratégias corporativas (Michelon & Parbonetti, 2012; Rao & Tilt, 2016; Fernández-Gago *et al.,* 2018). Estas comissões atuam como estruturas de supervisão estratégica, assegurando que as práticas de sustentabilidade são devidamente planeadas, implementadas, monitorizadas e divulgadas de forma transparente e consistente.

A comissão de RSE, ao envolver membros do conselho, incluindo administradores independentes, contribui para a articulação entre diferentes departamentos da organização, promovendo uma visão transversal e integrada das questões sociais, ambientais e éticas (Bifulco *et al.,* 2023; Sierra-García *et al.,* 2015). Isto facilita tanto a identificação de riscos ESG quanto o alinhamento com normas internacionais e exigências dos *stakeholders*, refletindo-se em relatórios mais completos e com maior credibilidade (García-Sánchez *et al.,* 2019).

Além disso, os nossos resultados estão em conformidade com estudos prévios que associam a existência de comissões de RSE a melhores níveis de divulgação ESG (Liao *et al.,* 2015), maior desempenho ambiental (Homroy & Slechten, 2019) e práticas voltadas aos direitos humanos (Mallin & Michelon, 2011). O envolvimento ativo dessas comissões tem sido reconhecido como determinante para a promoção de práticas sustentáveis eficazes e integradas, contribuindo para um melhor desempenho ESG global (Flammer, 2014; Burke *et al.,* 2019; Elmaghrabi, 2021).

A interação entre a presença de comissão de SER e os diferentes períodos de crise não é significativa.

- **O desempenho ESG e a regulamentação**

Por fim, relativamente à introdução da NFRD, verifica-se que esta está positivamente relacionada com o desempenho ESG nos três modelos (β= 4.854, $p<0.01$; β=5.391, $p<0.01$; β= 5.225, $p<0.01$, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3), confirmando a H9. A literatura sugere que a introdução de legislações obrigatórias para a divulgação de RNF está positivamente relacionada com o desempenho ESG das empresas. Vários estudos indicam que a implementação de normativos obrigatórios de divulgação tem efeitos significativos na quantidade e na qualidade das informações divulgadas (e.g., Aluchna *et al.,* 2022; Fontana *et al.,* 2015; Geada, 2007). Em particular, a NFRD da UE resultou num aumento da extensão do RNF, com melhorias substanciais no desempenho ESG, especialmente nas dimensões ambiental e social (Aluchna *et al.,* 2022). Apesar das críticas sobre a superficialidade das divulgações obrigatórias (Chelli *et al.,* 2014), estudos como o de Aluchna *et al.* (2022) mostram que a pressão coercitiva para promover um comportamento corporativo responsável tem incentivado as empresas a melhorar o seu desempenho ESG. Além disso, evidências de Ottenstein *et al.* (2022) confirmam que a regulamentação da UE influenciou a quantidade e qualidade do RNF, contribuindo para práticas mais transparentes e responsáveis nas empresas. Portanto, a implementação da NFRD tem demonstrado um impacto positivo no desempenho ESG.

Adicionalmente, verificou-se que a interação entre a NFRD e os períodos de crise (DC) também apresenta um coeficiente positivo e altamente significativo (β=2.544, p<0.01, modelo 1). Este resultado destaca que a diretiva desempenha um papel ainda mais relevante em contextos de crise, contribuindo para a resiliência organizacional e para a manutenção de práticas ESG robustas (Aluchna *et al.,* 2022; Fontana *et al.,* 2015; Geada, 2007). Importa referir que não foram gerados resultados para as interações da NFRD e a CFG e COVID-19. Essa situação ocorre porque a aplicação tardia da NFRD não se sobrepõe aos eventos da CFG e coincide em parte com o período da pandemia, gerando problemas de identificação estatística ao incluir essa variável nos modelos dessas crises de forma separada. Apesar disso, com o modelo geral é possível extrair as devidas conclusões.

A tabela 34 apresenta o quadro síntese dos resultados das hipóteses em estudo.

Tabela 34- Quadro síntese dos resultados das hipóteses de investigação

Hipótese	Validação	Literatura Relacionada
H1: Os períodos de crise afetam negativamente o desempenho ESG nas empresas cotadas da EU	Confirmada	Havlinova & Kukacka (2021), Mia & Mamun (2011), Dias *et al.* (2016), Ahmad *et al.* (2023)
H1.1: A CFG afetou negativamente o desempenho ESG nas empresas cotadas da EU	Confirmada	Dias *et al.* (2016), Mia & Mamun (2011), Ahmad *et al.* (2023)
H1.2: A COVID-19 afetou positivamente o desempenho ESG nas empresas cotadas da EU	Rejeitada	Bifulco *et al.* (2023), Karaibrahimoglu (2010), Melo & Galan (2011)
H2: A presença de comissão de auditoria está positivamente relacionada com o desempenho ESG	Confirmada	Ho & Wong (2001), Xie *et al.* (2003), Li *et al.* (2008), Michelon & Parbonetti (2012), Al-Shaer & Zaman (2016), García-Sánchez *et al.* (2017)
H3: A presença de membros independentes no conselho de administração está positivamente relacionada com o desempenho ESG	Confirmada	Beasley (1996), Patelli & Prencipe (2007), Ortas *et al.* (2023), Haniffa & Cooke (2002), Barros *et al.* (2013), Ntim & Soobaroyen (2013)
H4: O tamanho do conselho de administração está positivamente relacionado com o desempenho ESG	Rejeitada	Miranda *et al.* (2023), Lindgreen *et al.* (2010), Ahmed *et al.* (2006), Amran *et al.* (2014), De Andres (2005)
H5: A diversidade de género no conselho de administração está positivamente relacionada com o desempenho ESG	Confirmada	Arayssi *et al.* (2016), Birindelli *et al.* (2018), Monteiro *et al.* (2022), Shakil *et al.* (2020)
H6: A dualidade do CEO está negativamente relacionada com o desempenho ESG	Confirmada	Forker (1992), Haniffa & Cooke (2002), Gul & Leung (2004), Li *et al.* (2008), Husted & de Sousa-Filho (2019)
H7: A presença de auditoria externa está positivamente relacionada com o desempenho ESG	Confirmada	García-Sánchez *et al.* (2022), Bu *et al.* (2024)
H8: A presença de comissão de RSE está positivamente relacionada com o desempenho ESG	Confirmada	Michelon & Parbonetti (2012), Rao & Tilt (2016), Fernández-Gago *et al.* (2018), Bifulco *et al.* (2023), Liao *et al.* (2015), Homroy & Slechten (2019), Mallin & Michelon (2011)
H9: A introdução da NFRD está positivamente relacionada com o desempenho ESG	Confirmada	Aluchna *et al.* (2022), Fontana *et al.* (2015), Geada (2007), Ottenstein *et al.* (2022)

A nível geral, os resultados do estudo revelam que, durante períodos de crise, o desempenho ESG das empresas é negativamente afetado. Como consequência, verifica-se que os efeitos da CFG, nas empresas cotadas a nível mundial, afetaram negativamente o desempenho das práticas ESG. De acordo com a teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976), certas características do governo das

sociedades como a presença de uma comissão de auditoria, membros independentes, diversidade de género, verificação externa e de comissão RSE é fundamental para melhorar a governação corporativa e, consequentemente, o desempenho ESG. Essas características de governação ajudam a reduzir a assimetria de informação e garantem maior transparência, como sugerido por estudos de Xie *et al.* (2003) e Al-Shaer & Zaman (2016). A introdução da NFRD também se mostra eficaz na promoção de práticas ESG, reforçando a ideia de que a regulamentação obrigatória contribui para a melhoria na qualidade e quantidade de divulgações ESG (Aluchna *et al.*, 2022). Em tempos de crise, essas boas práticas de governação e regulamentação tornam-se ainda mais cruciais para garantir a resiliência organizacional e a continuidade das práticas sustentáveis, podendo minimizar os efeitos das crises.

5.6.4 Análise dos Resultados dos Modelos por pilar ESG

A análise anterior, permitiu analisar o efeito das crises, do governo das sociedades e da regulamentação no desempenho geral ESG. Contudo, é de todo o interesse, perceber esse efeito em cada pilar ESG, separadamente. Segue-se a análise dos modelos 1, 2 e 3 separadamente por cada pilar ESG.

- **Pilar Social**

A tabela 35 e o apêndice 6 apresentam os resultados das regressões lineares com efeitos fixos para os modelos 1, 2 e 3 relativamente à variável dependente SPS.

Tabela 35- Regressões lineares com efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (SPS)

Variável (SPS)	Modelo 1 (DC)	Modelo 2 (DFC)	Modelo 3 (DPC)
	Coef (sig)		
Dummy_Crisis = 1	-14.140 ***		
Dummy_Fin_Crisis = 1		-48.701 ***	
Dummy_Pandemic_Crisis = 1			6.372 **
DC/DFC/DPC#co_Abcommitte	-0.441	1.515	-0.239
DC/DFC/DPC #co_BIndM	-0.013	-0.045 ***	0.003
DC/DFC/DPC #co_BSize	0.060	-0.149 *	0.196 **
DC/DFC/DPC #co_BGenderdiv	-0.024	0.004	-0.032 *
DC/DFC/DPC #co_CEOduality	-0.749 *	-2.317 ***	0.499
DC/DFC/DPC #co_Assurance	0.729	2.550 ***	-1.453 **
DC/DFC/DPC #co_CSRScommitte	-0.167	0.296	-0.046
DC/DFC/DPC #co_NFRD	6.035 ***		
DC/DFC/DPC #co_SIZE	0.458 ***	2.006 ***	-0.273 *
DC/DFC/DPC #co_ROA	-3.795	1.524	0.705
Abcommitte	4.909 ***	3.700 ***	5.616 ***
BIndM	0.037 ***	0.046 ***	0.031 ***
BSize	0.040	0.046	0.003
BGenderdiv	0.150 ***	0.151 ***	0.208 ***

CEOduality	-0.905 **	-0.675	-1.276 ***
Assurance	7.105 ***	6.552 ***	8.277 ***
CSRScommitte	7.815 ***	7.472 ***	7.769 ***
NFRD	6.956 ***	7.521 ***	7.815 ***
SIZE	2.833 ***	2.646 ***	3.252 ***
ROA	6.077 **	3.900 *	3.534
Constante	-28.772 ***	-23.798 ***	-41.302 ***
Mean dependent var	58.107	58.107	58.107
R-squared	0.446	0.455	0.434
F-test	332.796	362.644	332.991
Akaike crit. (AIC)	72509.295	72338.709	72722.365
SD dependent var	23.713	23.713	23.713
Number of obs	10118	10118	10118
Prob > F	0.000	0.000	0.000
Bayesian crit. (BIC)	72668.180	72490.373	72874.029

Legenda: *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1; SPS- Score Social; DC- Dummy crise; DFC- Dummy crise financeira; DPC- Dummy crise pandémica; DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG; SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Rendibilidade dos ativos

Relativamente ao pilar social, de acordo com as tabelas acima verifica-se que os períodos de crise em geral (DC) e a CFG (β= -14.14, p<0.01; β=-48.701, p<0.01, respetivamente nos modelos 1 e 2), afetaram negativamente o desempenho social. A crise pandémica (DCP) teve o resultado oposto (β=6.372, p<0.05, modelo 3). Estes resultados corroboram com a análise principal. O mesmo se verificou nas variáveis do governo das sociedades. A presença de comissão de auditoria (β=4.909, p<0.01; β=3.7, p<0.01; β= 5.616, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3), independência do conselho de administração (β=0.046, p<0.01; β=0.031, p<0.01; β=0.031, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3), diversidade de género (β=0.15, p<0.01; β=0.151, p<0.01; β=0.208, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3), verificação externa (β=7.105< p<0.01 , β=6.552, p<0.01; β= 8.277, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3) e presença de comissão RSE (β=7.815, p<0.01; β=7.472, p<0.01; β=7.769, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3) influenciaram positivamente o desempenho social. Por sua vez, a dualidade do CEO influenciou os resultados negativamente (β=-0.905, p<0.05; β= -0.675, p>0.05; β= -1.276, p<0.01, respetivamente nos modelos 1, 2 e 3). Por fim, o tamanho do conselho de administração não teve significância estatística.

A nível da regulamentação, os resultados sugerem que a NFRD influenciou positivamente o desempenho social (β=6.956, p<0.01; β=7.521, p<0.01; β=7.815, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente).

- **Pilar de Governação**

A tabela 36 e o apêndice 7 apresentam os resultados das regressões para os três modelos considerando a variável dependente GPS.

Tabela 36- Regressões lineares com efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (GPS)

Variável (GPS)	Modelo 1 (DC)	Modelo 2 (DFC)	Modelo 3 (DPC)
	Coef (sig)		
Dummy_Crisis = 1	2.195		
Dummy_Fin_Crisis = 1		-2.321	
Dummy_Pandemic_Crisis = 1			1.409
DC/DFC/DPC #co_Abcommitte	-1.406	-5.482 ***	1.150
DC/DFC/DPC #co_BIndM	-0.01	-0.015	-0.009
DC/DFC/DPC #co_BSize	0.169 **	0.213 **	0.008
DC/DFC/DPC #co_BGenderdiv	-0.014	-0.092 ***	0.063 ***
DC/DFC/DPC #co_CEOduality	-0.804	-0.188	-1.305 *
DC/DFC/DPC #co_Assurance	1.796 ***	2.820 ***	0.454
DC/DFC/DPC #co_CSRScommitte	-1.516 **	-1.372	-0.697
DC/DFC/DPC #co_NFRD	-2.184 ***	0	0
DC/DFC/DPC #co_SIZE	0.108	0.485 *	-0.098
DC/DFC/DPC #co_ROA	6.338 *	3.652	8.367 **
Abcommitte	5.36 ***	5.678 ***	3.568 ***
BIndM	0.242 ***	0.242 ***	0.235 ***
BSize	-0.562 ***	-0.575 ***	-0.452 ***
BGenderdiv	0.187 ***	0.199 ***	0.113 ***
CEOduality	-4.142 ***	-4.457 ***	-4.201 ***
Assurance	4.460 ***	4.361 ***	4.606 ***
CSRScommitte	5.361 ***	5.081 ***	4.937 ***
NFRD	3.563 ***	4.212 ***	3.173 ***
SIZE	4.220 ***	4.114 ***	4.153 ***
ROA	-6.725 **	-5.096 *	-6.579 **
Constante	-68.214 ***	-66.101 ***	-62.596 ***
Mean dependent var	51.226	51.226	51.226
R-squared	0.251	0.250	0.240
F-test	138.434	144.851	137.463
Akaike crit. (AIC)	76712.740	76719.836	76849.745
SD dependent var	22.891	22.891	22.891
Number of obs	10118	10118	10118
Prob > F	0.000	0.000	0.000
Bayesian crit. (BIC)	76871.626	76871.499	77001.409

Legenda: *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1; GPS- Score de governação; DC- Dummy crise; DFC- Dummy crise financeira; DPC- Dummy crise pandémica; DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG; SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Rendibilidade dos ativos

Neste pilar e de acordo com as tabelas, verifica-se que os períodos de crise em geral (DC) e a CFG (β= -1.406, p>0.05; β= -5.482, p<0.01, respetivamente modelos 1 e 2), afetaram negativamente o desempenho de governação. A crise pandémica (DCP) não foi significativa (ver modelo 3). Estes

resultados corroboram com a análise principal. O mesmo se verificou nas variáveis do governo das sociedades. A presença de comissão de auditoria (β=5.36, p<0.01; β=5.678, p<0.01; β=3.568, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente), independência do conselho de administração (β=0.242, p<0.01; β=0.242, p<0.01; β=0.235, p<0.01,modelos 1, 2 e 3, respetivamente), diversidade de género (β=0.187, p<0.01; β=0.199, p<0.01; β=0.113, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente), verificação externa (β=4.46, p<0.01; β=4.361, p<0.01; β=4.606, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente) e presença de comissão RSE (β=5.361, p<0.01; β=5.081, p<0.01; β=4.937, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente) influenciam positivamente o desempenho de governação. A dualidade do CEO e o tamanho do conselho de administração influenciaram os resultados negativamente, nomeadamente com β= -4.142, p<0.01; β= -4.457, p<0.01; β= -4.201, p<0.01 (modelos 1, 2 e 3, respetivamente) para dualidade do CEO e para o tamanho do conselho de administração: β= -0.562, p<0.01; β= -0.575, p<0.01; β= -0.452, p<0.01 (modelos 1, 2 e 3, respetivamente).

A nível da regulamentação, a NFRD também influencia positivamente o desempenho de governação (β=3.563, p<0.01; β=4.212, p<0.01; β=3.173, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente).

- **Pilar ambiental**

A tabela 37 e o apêndice 8 apresentam os resultados das regressões lineares com efeitos fixos para o desempenho ambiental (EPS).

Tabela 37- Regressões lineares com efeitos fixos - Modelos 1, 2 e 3 (EPS)

Variável (EPS)	Modelo 1 (DC)	Modelo 2 (DFC)	Modelo 3 (DPC)
	Coef (sig)		
Dummy_Crisis = 1	-9.728 ***		
Dummy_Fin_Crisis = 1		-38.713 ***	
Dummy_Pandemic_Crisis = 1			2.777
DC/DFC/DPC #co_Abcommitte	0.657	0.386	1.779 *
DC/DFC/DPC #co_BIndM	-0.023 **	-0.038 ***	-0.011
DC/DFC/DPC #co_BSize	0.115 *	0.285 ***	-0.117
DC/DFC/DPC #co_BGenderdiv	0.005	0.092 ***	-0.012
DC/DFC/DPC #co_CEOduality	-0.171	-0.584	-0.004
DC/DFC/DPC #co_Assurance	0.137	2.458 ***	-1.8 ***
DC/DFC/DPC #co_CSRScommitte	-0.118	0.591	-0.381
DC/DFC/DPC #co_NFRD	2.574 ***	0	0
DC/DFC/DPC #co_SIZE	0.296 **	1.398 ***	-0.062
DC/DFC/DPC #co_ROA	0.018	-1.023	5.745
Abcommitte	2.707 **	2.573 **	3.15 ***
BIndM	0.028 ***	0.035 ***	0.019 *
BSize	0.132 *	0.005	0.176 **

BGenderdiv	0.146 ***	0.144 ***	0.179 ***
CEOduality	-0.021	-0.08	-0.111
Assurance	6.482 ***	5.806 ***	7.072 ***
CSRScommitte	10.625 ***	10.187 ***	10.702 ***
NFRD	1.993 ***	2.298 ***	2.588 ***
SIZE	4.538 ***	4.411 ***	4.769 ***
ROA	4.652 *	4.701 *	2.156
Constante	-69.884 ***	-65.515 ***	-77.287 ***
Mean dependent var	51.831	51.831	51.831
R-squared	0.319	0.330	0.316
F-test	193.365	214.269	200.757
Akaike crit. (AIC)	74276.995	74098.547	74311.555
SD dependent var	27.496	27.496	27.496
Number of obs	10118	10118	10118
Prob > F	0.000	0.000	0.000
Bayesian crit. (BIC)	74435.881	74250.210	74463.219

Legenda: *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1; EPS- Score de ambiental; DC- Dummy crise; DFC- Dummy crise financeira; DPC- Dummy crise pandémica; DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG; SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Rendibilidade dos ativos

Os resultados indicam que os períodos de crise em geral (DC) e a CFG (β= -9.728, p<0.01; β= -38.713, p<0.01, ver tabela 37, respetivamente modelos 1 e 2) afetaram negativamente o desempenho ambiental. A crise pandémica (DCP) não foi significativa para o desempenho ambiental (ver tabela 37, modelo 3).

A nível das variáveis do governo das sociedades os resultados foram semelhantes. A presença de comissão de auditoria (β=2.707, p<0.05; β=2.573, p<0.05; β=3.15, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente), independência do conselho de administração (β=0.028, p<0.01; β=0.035, p<0.01; β=0.019, p>0.05, modelos 1, 2 e 3, respetivamente), diversidade de género (β=0.146, p<0.01; β=0.144, p<0.01; β=0.179, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente), verificação externa (β=6.482, p<0.01; β=5.806, p<0.01; β=7.072, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente) e presença de comissão RSE (β=10.625, p<0.01; β=10.187, p<0.01; β=10.702, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente) influenciam positivamente o desempenho ambiental.

Apesar disso, a dualidade do CEO e o tamanho do conselho de administração não apresentaram significância estatística (ver tabela 37, nomeadamente, para a dualidade do CEO: β= -0.021, p>0.05; β= -0.08, p>0.05; β= -0.111, p>0.05, modelos 1, 2 e 3, respetivamente; e para o tamanho do conselho de administração: β=0.132, p<0.1; β=0.005, p>0.05; β=0.176, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente).

A nível da regulamentação, os resultados corroboram com a análise principal (β=1.993, p<0.01; β=2.298, p<0.01; β=2.588, p<0.01, modelos 1, 2 e 3, respetivamente, ver tabela 37).

- **Discussão geral**

Conforme é possível verificar, os períodos de crise em geral e, em particular, a CFG, afetaram negativamente os três pilares do desempenho ESG: o social, o ambiental e o de governação. Estes resultados reforçam a confirmação das hipóteses H1 e H1.1. Este enquadramento vai ao encontro das conclusões de Havlinova e Kukacka (2021), que identificaram um impacto negativo generalizado das crises no desempenho ESG das empresas. No caso específico da crise financeira, os nossos resultados convergem com os de Dias *et al.* (2016), Mia e Mamun (2011) e Ahmad *et al.* (2023), que destacam a retração das práticas de sustentabilidade durante esse período, motivada por cortes orçamentais e estagnação estratégica.

Já no contexto da pandemia de COVID-19, os dados indicam que esta não comprometeu o desempenho ESG das empresas, rejeitando-se a ideia de um impacto negativo semelhante ao das crises financeiras. A literatura aponta que, durante este período, várias empresas reforçaram ou mantiveram os seus compromissos ESG, como demonstrado por Bifulco *et al.* (2023). Além disso, estudos como os de Melo e Galan (2011) destacam que o contexto pandémico contribuiu para uma maior valorização da diversidade, inclusão e sustentabilidade, reforçando o papel central das práticas ESG mesmo em cenários de instabilidade global.

No que respeita à regulamentação, destaca-se o impacto positivo da introdução da NFRD nos três pilares ESG. Esta diretiva contribuiu significativamente para a melhoria dos níveis de desempenho ambiental, social e de governação, ao estabelecer normas mais exigentes e uniformes para a divulgação de informação não financeira. Estes resultados confirmam a hipótese H9, e estão alinhados com os trabalhos de Aluchna *et al.* (2022), Fontana *et al.* (2015) e Geada (2007), que evidenciam os efeitos positivos das exigências regulamentares sobre a qualidade e a extensão do reporte ESG. Embora alguns autores, como Chelli *et al.* (2014), critiquem a superficialidade de algumas práticas de reporte obrigatório, outros estudos, como os de Ottenstein *et al.* (2022), mostram que a regulamentação da UE impulsionou melhorias substanciais na transparência e na responsabilidade corporativa.

Adicionalmente, verificou-se que, em períodos de crise, a NFRD desempenha um papel ainda mais relevante, reforçando a resiliência das empresas e promovendo a continuidade das práticas ESG. Este efeito estabilizador da regulação, mesmo em contextos adversos, é apoiado pelos estudos de Aluchna *et al.* (2022) e Fontana *et al.* (2015), que apontam para o papel fundamental das políticas públicas na consolidação de um comportamento corporativo responsável.

A nível do governo das sociedades os resultados do estudo evidenciam que os mecanismos de governação das sociedades desempenham um papel determinante na promoção do desempenho ESG, com efeitos positivos consistentes nos pilares social, ambiental e de governação. A presença de uma comissão de auditoria mostrou-se um fator crucial para a qualidade da divulgação não financeira e o reforço da supervisão interna, em linha com a teoria da agência (Ho & Wong, 2001) e a literatura que associa estas comissões à redução da assimetria de informação (Xie *et al.*, 2003; García-Sánchez *et al.*, 2017). A independência do conselho de administração também se revelou relevante para o desempenho ESG, confirmando estudos que destacam a sua ligação à transparência e à responsabilidade social (Beasley, 1996; Ortas *et al.*, 2023), embora a sua eficácia tenha diminuído durante períodos de crise, possivelmente devido a dificuldades na tomada de decisões em contextos de elevada incerteza (ver Martins, 2014; Abdul Razak *et al.*, 2023). A diversidade de género, por sua vez, demonstrou ter uma relação positiva com todos os pilares, reforçando a evidência de que conselhos mais inclusivos geram práticas sustentáveis mais eficazes (Birindelli *et al.*, 2018; Monteiro *et al.*, 2022).

Em contraste, a dualidade do CEO e o tamanho do conselho apresentaram impactos negativos ou não significativos no desempenho ESG. A concentração de poder numa só figura enfraquece os mecanismos de supervisão e prejudica a transparência, como já sugerido por Forker (1992) e Husted & de Sousa-Filho (2019). Já conselhos muito extensos podem dificultar a coordenação e a eficácia estratégica, conforme argumentado por Miranda *et al.* (2023) e Lindgreen *et al.* (2010). Adicionalmente, a verificação externa (*assurance*) e a presença de comissões de RSE mostraram ter efeitos positivos importantes, promovendo a credibilidade dos relatórios ESG e assegurando o alinhamento das práticas empresariais com os objetivos de sustentabilidade (García-Sánchez *et al.*, 2022; Rao & Tilt, 2016). Estes efeitos mantiveram-se estáveis mesmo durante períodos de crise, sugerindo que estruturas de governação robustas funcionam como mecanismos de resiliência institucional. Assim, conclui-se que a qualidade e configuração dos órgãos de governação corporativa têm um papel central na consolidação de práticas ESG, sendo complementares ao efeito da regulamentação e fundamentais em contextos adversos.

5.6.5 Análise dos Resultados dos Modelos em bons períodos económicos

De forma a perceber as diferenças no impacto das características da governação das sociedades e da regulamentação no desempenho ESG em contextos económicos distintos, foram

repetidos os modelos apenas para períodos de não crise (2013–2019 e 2022–2023). Esta abordagem justifica-se com base na literatura que reconhece que o relato ESG é sensível a múltiplos fatores, tanto internos como externos, e que a sua eficácia pode depender significativamente das condições económicas e sociais globais (Holmes, 1976; Velte & Stawinoga, 2016; Baret & Helfrich, 2019).

De acordo com os resultados obtidos (ver apêndice 9 e tabela 38), verifica-se que, de forma geral, os pressupostos anteriores se mantêm, embora com impactos ainda mais positivos. A presença de uma comissão de auditoria revela-se um dos fatores mais determinantes, com efeitos positivos significativos em todos os modelos: ESGS (β= 4.07; $p < 0.01$), SPS (β= 4.47; $p < 0.01$), GPS (β= 3.95; $p < 0.01$) e EPS (β= 3.36; $p < 0.01$). Este impacto é substancialmente amplificado durante bons períodos económicos, sobretudo em ESGS (β= 7.99; $p < 0.01$), SPS (β= 14.14; $p < 0.01$) e EPS (β= 9.73; $p < 0.01$), o que está em linha com Elkington (1998) e Cormier e Magnan (2007), que sugerem que a divulgação ESG, quando bem estruturada, potencia a reputação e o valor da empresa, especialmente em ambientes mais estáveis.

Adicionalmente, a diversidade de género no conselho de administração mantém um efeito positivo e estatisticamente significativo em todos os modelos ($\beta \approx 0.13–0.17$; $p < 0.01$), ainda que sem variação expressiva durante os bons períodos económicos.

A verificação externa dos relatórios (*Assurance*) e a existência de uma comissão de RSE também demonstram fortes associações positivas com o desempenho geral ESG e os três pilares, confirmando as conclusões de Kim et al. (2015) sobre o papel destas práticas na mitigação de riscos e reforço da confiança dos *stakeholders*. Estes fatores são especialmente relevantes no desempenho de governação (GPS), onde os efeitos positivos da comissão de RSE aumentam durante bons períodos económicos (β= 1.52; $p < 0.05$). A independência do conselho de administração apresenta igualmente impacto positivo e significativo em ESGS (β= 0.08; $p < 0.01$), SPS (β= 0.02; $p < 0.05$) e GPS (β= 0.23; $p < 0.01$), com efeitos moderadores adicionais nos modelos ESGS e EPS. Por contraste, a dupla função do CEO (CEOduality) apresenta efeitos negativos relevantes em ESGS (β= -2.50; $p < 0.01$), SPS (β = -1.65; $p < 0.01$) e GPS (β = -4.95; $p < 0.01$), resultado consistente com os estudos de Karaibrahimoglu (2010) e Gomes et al. (2015), que identificam maior fragilidade na governação quando o poder executivo está concentrado. A regulamentação através da NFRD, medida pela variável DNFRD, mantém um impacto positivo, mas apresenta um efeito reverso durante bons períodos económicos, com quedas notáveis em SPS (β= -6.04; $p < 0.01$) e ESGS (β= -2.54; $p < 0.01$). Este fenómeno está alinhado com as conclusões de Mia & Mamun (2011) e Dias *et al.* (2016), que

demonstraram uma menor dependência da regulação formal em contextos económicos favoráveis, quando as empresas tendem a divulgar mais voluntariamente e com maior foco reputacional.

Estes resultados complementam a formulação das hipóteses de investigação — nomeadamente a H1, H1.1 e H1.2 — ao sugerirem que os períodos de crise têm, de facto, um impacto negativo no desempenho ESG das empresas cotadas na UE (H1), sendo a crise financeira global (CFG) associada a um decréscimo de desempenho ESG (H1.1), ao passo que a crise pandémica da COVID-19 parece ter tido, em certos aspetos, o efeito contrário (H1.2), promovendo maior adoção de boas práticas e reforço das políticas de ESG (Bifulco *et al.*, 2023; Havlinova & Kukacka, 2021). A comparação com períodos de não crise mostra que as condições económicas favoráveis favorecem a consolidação das estruturas de governação e amplificam os efeitos positivos das boas práticas, evidenciando, como já destacado por Ham & Kim (2020), que o relato ESG é não só uma resposta à pressão externa, mas também uma estratégia ativa de criação de valor em contextos estáveis.

Tabela 38- Sumário das regressões lineares com efeitos fixos para bons períodos económicos (ESG, SPS, GPS, EPS)

Variável	**ESGS**	**SPS**	**GPS**	**EPS**
	Coef (sig)			
BP	7.997 ***	14.140 ***	-2.195	9.728 ***
Abcommitte	4.074 ***	4.468 ***	3.954 ***	3.364 ***
Abcommitte##BP	0.361	0.441	1.401	-6.573
BIndM	0.082 ***	0.024 **	0.232 ***	0.005
BIndM##BP	0.016 **	0.013	0.010	0.023 **
BSize	-0.025	0.100	-0.393 ***	0.247 ***
BSize##BP	-0.088 *	-0.060	-0.169 **	-0.115 *
BGenderdiv	0.149 ***	0.126 ***	0.173 ***	0.151 ***
BGenderdiv#BP	0.011	0.024	0.014	-0.005
CEOduality	-2.498 ***	-1.654 ***	-4.946 ***	-0.192
CEOduality##BP	0.612 *	0.749 *	0.804	0.171
Assurance	6.973 ***	7.834 ***	6.256 ***	6.618 ***
Assurance##BP	-0.806 **	-0.729	-1.796 ***	-0.137
CSRScommitte	7.262 ***	7.648 ***	3.845 ***	10.507 ***
CSRScommitte##BP	0.635	0.167	1.516 **	0.118
NFRD	7.398 ***	12.992 ***	1.379 **	4.566 ***
NFRD#BP	-2.544 ***	-6.035 ***	2.184 ***	-2.574 ***
SIZE	4.015 ***	3.291 ***	4.328 ***	4.834 ***
SIZE##BP	-0.324 ***	-0.458 ***	-0.108	-0.296 **
ROA	1.246	2.282	-0.388	4.670
ROA#BP	-0.105	3.795	-6.338 *	-0.018
Constant	-59.514 ***	-42.912 ***	-66.019 ***	-79.612 ***
R^2	0.509	0.446	0.251	0.319
Legenda: *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1; ESGS- Score RSG; SPS- Score Social;				

GPS- Score de governação; EPS- Score ambiental; DC- Dummy crise; DFC- Dummy crise financeira; DPC- Dummy crise pandémica; DNFRD- Dummy NFRD; Abcommitte- Presença de comissão de auditoria; BIndM- Membos independentes do conselho de administração; BSize- Tamanho do conselho de administração; BGenderdiv- Diversidade de género do conselho de administração; CEOduality- Dualidade do CEO; Assurance- Verificação externa do RNF; CSRScommitte- Presença de comissão ESG; SIZE- Tamanho da empresa; ROA- Rendibilidade dos ativos

5.6.7 Análise dos Resultados dos Modelos por tipo de indústria

Resta ainda perceber as alterações desta análise por empresas sensíveis e não sensíveis. De acordo com a literatura existente, o sector em que uma empresa opera influencia significativamente as suas práticas de divulgação e o seu desempenho em matéria de ESG (Garcia *et al.*, 2017; Jansen *et al.*, 2024). As empresas que atuam em sectores classificados como "sensíveis", ou seja, sectores com maior impacto ambiental e social, como os do petróleo, gás, produtos químicos, mineração, metais e produtos florestais. Estes setores estão geralmente sujeitos a um escrutínio mais intenso e a uma maior pressão por parte das partes interessadas para melhorarem o seu desempenho e a divulgação ESG, em comparação com as empresas de sectores considerados "não sensíveis" (Hawn & Ioannou, 2016; Garcia *et al.*, 2017). Acresce que a sensibilidade ESG do sector pode moderar a eficácia dos mecanismos de governação corporativa na influência que exercem sobre o desempenho e a divulgação ESG, sendo essa influência geralmente mais forte nas empresas de sectores sensíveis (Gull *et al.*, 2023a; Amin *et al.*, 2025).

Seguindo os critérios de Monteiro e Aibar-Guzmán (2010), Garcia *et al.* (2017) e Gull *et al.* (2023b, 2024), as empresas foram agrupadas em dois grandes grupos, consoante a sensibilidade ambiental do sector em que operam. O primeiro grupo, designado como "indústria sensível", inclui empresas dos sectores da mineração, petróleo e gás, papel, produtos químicos (com excepção dos produtos farmacêuticos) e metais. O segundo grupo, "indústria não sensível", compreende empresas pertencentes aos restantes sectores económicos.

De acordo com o apêndice 10 e a tabela 39, é possível verificar diferenças entre as duas indústrias.

Tabela 39- Sumário das regressões lineares com efeitos fixos para indústrias sensíveis e não sensíveis (ESGS, SPS, GPS, EPS)

	Indústrias sensíveis				Indústrias não sensíveis			
Variável	**ESGS**	**SPS**	**GPS**	**EPS**	**ESGS**	**SPS**	**GPS**	**EPS**
	Coef(sig)							
DC	-6.91*	-16.94***	9.17	-10.59**	-8.13***	-12.97***	-0.22	-9.14***
DFC	-30.86***	-61.51***	21.83*	-38.24***	-24.91***	-42.69***	-7,36	-37.01***
DPC	0.01	1.56	1.55	-5.67	1.92	7.20**	0.40	4.15
Abcommitte	5.72***	8.41***	2.37	6.28***	3.85***	3.378***	6.46***	1.11
Abcommitte x DC	-1.65	-10.23***	-1.09	-1.60	-1.90	0.13	-1.23	1.70
Abcommitte x DFC	0.56	7.16***	-4.24	-1.83	4.12***	-2.04	-4.77**	1.04
Abcommitte x DPC	-0.86	3.97***	1.15	0.15	1.80*	1.92	1.11	2.96**
BIndM	0.08***	0.04***	0.24***	0.02	0.10***	0.03***	0.23***	0.03**
BIndM x DC	-0.02*	-0.01	-0.02	-0.02*	-0.01	-0.01	0.00	-0.02*
BIndM x DFC	0.09***	-0.04**	0.21	-0.03	0.11***	-0.05***	0.004	-0.03*
BIndM x DPC	0.08***	0.01	-0.01	-0.004	0.09***	0.003	-0.01	-0.02
BSize	0.00	0.16	-0.69***	0.29**	-0.19**	-0.016	-0.48***	0.04
BSize x DC	0.24***	0.06	0.49***	0.28***	-0.00	0.45	-0.02	-0.001
BSize x DFC	-0.06	-0.09	0.63***	0.56***	-0.21**	-0.19*	-0.04	0.13
BSize x DPC	0.09	0.19	0.05	-0.15	0.18	0.18*	-0.03	-0.16
BGenderdiv	0.19***	0.17***	0.22***	0.18***	0.15***	0.14***	0.17***	0.13***
BGenderdiv x DC	-0.01	-0.04	0.02	-0.01	-0.02	-0.02	-0.03	0.01
BGenderdiv x DFC	0.20***	-0.15	-0.12**	0.08*	0.15***	0.002	-0.10**	0.1**
BGenderdiv x DPC	0.21***	-0.02	0.13***	-0.02	0.15***	-0.40*	0.33	-0.002
CEOduality	-1.77***	0.16	-4.73***	-0.89	-1.98***	-1.48***	-3.87***	0.45
CEOduality x DC	-0.58	-1.49**	-0.29	0.29	-0.60	-0.24	-1.13	-0.51
CEOduality x DFC	-2.02***	-3.93***	2.89**	0.15	-2.10***	-1.16	-2.19**	-1.18
CEOduality x DPC	-1.87***	0.76	-3.10***	-0.35	-2.04***	0.37	–0.34	0.04
Assurance	5.91***	7.08***	3.87***	5.81***	6.23***	7.08***	4.75***	6.88***
Assurance x DC	0.26	0.74	0.95	-0.79	1.32**	0.91	2.49***	0.86
Assurance x DFC	5.09***	3.39***	3.27**	1.61	5.21***	2.11**	3.74***	3.57***
Assurance x DPC	6.66***	-3.07***	-1.211	-3.43***	6.94***	-0.67	0.94	-1.17
CSRScommitte	7.51***	8.90***	5.25***	7.83***	8.07***	7.09***	5.48***	12.14***
CSRScommitte x DC	-0.04	-0.50	-0.60	0.77	-0.87*	0.12	-2.01***	-0.45
CSRScommitte x DFC	7.14***	-0.56	-1.12	2.39*	8.98***	0.65*	-1.40	-0.33
CSRScommitte x DPC	7.62***	-0.42	0.47	-1.26	7.87***	0.33	-1.46	0.004
NFRD	4.42***	7.13***	3.95***	2.07***	5.18***	6.85***	3.22***	1.97***
NFRD x DC	3.23***	-	2.61***	4.25***	1.88***	5.66***	-2.64***	1.11
NFRD x DFC	4.88***	-	-	-	5.73***	-	-	-
NFRD x DPC	4.91***	4.92***	-	-	5.43***	-	-	-
SIZE	3.08***	1.98***	1.76	3.42***	3.98***	3.42***	4.39***	5.02***
SIZE x DC	0.23	2.34***	-3.82	0.31	0.36***	0.39***	0.29	0.31*
SIZE x DFC	3.02***	3.55***	-0.86	1.25***	3.88***	1.91***	0.77**	1.41***
SIZE x DPC	3.27***	2.35	-0.14	0.51	4.18***	0.39**	-0.01	-0.20
ROA	1.89	-0.51	-0.38	3.32	1.40	10.13***	-13.40***	6.23*

	Indústrias sensíveis				Indústrias não sensíveis			
Variável	**ESGS**	**SPS**	**GPS**	**EPS**	**ESGS**	**SPS**	**GPS**	**EPS**
ROA x DC	-4.36	-6.25	-3.75	-7.36	1.27	-4.56	10.79**	1.36
ROA x DFC	0.94	-0.45	-16.15	-13.85	1.40	-0.26	12.45*	1.28
ROA x DPC	-0.59	-1.54	7.84	2.28	0.33	0.11	9.26*	5.83

As empresas que operam em sectores considerados sensíveis estão tradicionalmente mais expostas a riscos ambientais e sociais, sendo, por isso, alvo de um escrutínio mais intenso por parte de *stakeholders* (Hawn & Ioannou, 2016; Garcia *et al.*, 2017). Esta exposição leva à adoção de práticas de governação e de responsabilidade social mais robustas. Adicionalmente, a literatura mostra que a sensibilidade ESG do sector potencia o efeito dos mecanismos de governação no desempenho ESG, sendo a influência destes mais forte em indústrias sensíveis (e.g., Gull *et al.*, 2023a; Amin *et al.*, 2025).

Os resultados mostram que, de forma geral, nas indústrias sensíveis, a presença de comissões formais — como a comissão de auditoria ($\beta = 5.72$; $p < 0.01$ em ESGS) e a comissão de responsabilidade social (RSE) ($\beta = 7.51$; $p < 0.01$) — tem um impacto positivo e robusto no desempenho ESG e nos indicadores SPS e EPS. No pilar de governação (GPS), a comissão de auditoria não apresenta efeito significativo, mas a comissão de RSE mostra uma influência positiva ($\beta = 5.25$; $p < 0.01$). Estes efeitos são especialmente reforçados em períodos de crise pandémica, refletindo a valorização acrescida da estrutura de governação em contextos de incerteza, como também sugerem Hawn & Ioannou (2016). Elementos como a independência do conselho de administração, a diversidade de género e a verificação externa apresentam efeitos positivos consistentes em todos os pilares ESG, tal como previsto por Garcia *et al.* (2017) e Jansen *et al.* (2024). A acumulação de poder pelo CEO (CEOduality) revela efeitos negativos marcados, sobretudo em ESGS ($\beta = -1.77$; $p < 0.01$) e GPS ($\beta = -4.73$; $p < 0.01$), alinhando-se com os alertas de Gull *et al.* (2023a) sobre os riscos da concentração de poder executivo. A regulamentação europeia (NFRD) surge como uma ferramenta eficaz em ambos os grupos, mas o seu efeito é mais pronunciado nas indústrias não sensíveis.

Nas indústrias não sensíveis, observa-se que os efeitos seguem, em geral, a mesma direção, mas com menor intensidade para variáveis como a comissão de auditoria ($\beta = 3.85$; $p < 0.01$) e a comissão de RSE ($\beta = 8.07$; $p < 0.01$), bem como na diversidade de género e na independência do conselho de administração. Estes resultados indicam que, apesar de relevantes, as pressões para adoção de práticas sustentáveis são menos intensas nestes sectores — o que se encontra em linha com o que é sugerido por Monteiro & Aibar-Guzmán (2010) e Garcia *et al.* (2017). Curiosamente, em contextos de crise, o desempenho financeiro (ROA) revela-se mais eficaz a mitigar os impactos

negativos nas empresas não sensíveis, com efeitos muito significativos em EPS (β= 7.27; $p < 0.01$), o que sugere um foco mais marcado nos resultados económicos.

Em síntese, ambos os grupos registam quedas no desempenho ESG durante os períodos de crise, com maior severidade nas indústrias sensíveis. As práticas de governação — como a existência de comissões formais, a diversidade no conselho e a verificação externa — mantêm-se como fatores positivos e estáveis. A regulamentação (NFRD) mostra-se particularmente eficaz nas indústrias sensíveis, atuando como instrumento de mitigação dos impactos da crise. Os resultados confirmam que o tipo de indústria condiciona a intensidade dos efeitos das crises nos pilares ESG. O pilar social demonstra maior vulnerabilidade, enquanto o de governação evidencia maior resiliência. No entanto, todos os pilares beneficiam da presença de mecanismos de governação robustos e de enquadramentos regulatórios, reforçando a necessidade de uma abordagem diferenciada nas políticas públicas e estratégias corporativas, especialmente nas indústrias mais expostas a riscos socioambientais.

5.7 Conclusão

A crescente ênfase nas práticas ESG tem-se intensificado num cenário global marcado por desafios económicos e sociais, incluindo crises financeiras, climáticas e de saúde. Este foco não é apenas uma tendência, mas uma resposta necessária às pressões de investidores, consumidores e regulamentações governamentais, que exigem transparência e responsabilidade por parte das empresas. O RNF, que detalha a atuação das empresas nestes campos, tornou-se uma ferramenta essencial para promover a confiança e a sustentabilidade no mercado. Na UE, as novas regulamentações têm vindo a reforçar a obrigação de divulgar informações ESG, alinhando-se com as melhores práticas de governação. O cumprimento destas normas não só mitiga riscos, mas também cria oportunidades para as empresas se destacarem num mercado cada vez mais exigente e dinâmico.

Nesse sentido, este estudo analisou a influência da governação das sociedades no desempenho ESG das empresas, com especial enfoque nos períodos de crise, em consonância com o enquadramento normativo das políticas da UE. Os resultados confirmam que características específicas da governação, como a presença de comissão de auditoria, a independência do conselho de administração, a diversidade de género, verificação externa e presença de comissão de RSE, desempenham um papel determinante na melhoria do desempenho de todos os pilares ESG, evidenciando o impacto positivo de estruturas de governação que promovem transparência, responsabilidade e alinhamento de interesses entre gestores e acionistas. Em contrapartida, fatores

como a dualidade de CEO e conselhos de administração excessivamente grandes apresentaram efeitos negativos, sugerindo limitações associadas à eficiência na tomada de decisões.

A teoria da agência foi central para a análise e interpretação destes resultados, ao destacar como os mecanismos de governação mitigam conflitos de interesse e reduzem os custos de agência, especialmente em contextos adversos. A relevância desta teoria foi ainda reforçada pela evidência de que os períodos de crise, como a CFG, exacerbam as dificuldades das empresas em manter um desempenho ESG consistente, revelando a fragilidade de alguns mecanismos de governação em cenários de maior incerteza. Além disso, o alinhamento com as políticas da UE, que promovem práticas ESG como pilares para a sustentabilidade empresarial, demonstra a importância de políticas públicas que incentivem estruturas de governação robustas e eficientes.

Apesar disso, o estudo apresenta algumas limitações que devem ser reconhecidas. Primeiramente, a análise está limitada a um conjunto específico de empresas e períodos de crise, o que pode restringir a generalização dos resultados a outros contextos económicos ou geográfico, como se verificou na comparação com outros estudos fora da UE. Em segundo lugar, a medição do desempenho ESG pode variar consoante as métricas e fontes utilizadas, introduzindo uma possível variabilidade nos resultados, fragilidade enunciada na caracterização da variável independente.

Apesar das limitações, as contribuições deste estudo são, no entanto, significativas. Em primeiro lugar, este estudo reforça o papel crítico da governação das sociedades na promoção do desempenho ESG, oferecendo evidências empíricas que complementam e ampliam os estudos existentes. Em segundo lugar, o estudo oferece conclusões relevantes para os gestores, acionistas e decisores políticos, destacando que as práticas de governação assim como regulamentações obrigatórias de RNF podem ser adotadas para melhorar a sustentabilidade empresarial. Por fim, a análise do impacto de períodos de crise na governação e desempenho ESG traz novas perspetivas sobre a resiliência empresarial em contextos adversos, tópico escasso na literatura académica.

Para investigações futuras, recomenda-se a expansão do estudo para diferentes setores e regiões, bem como a inclusão de variáveis adicionais, como a nova CSRD, o impacto das tecnologias digitais na governação corporativa e no desempenho ESG assim como analisar se as características do governo das sociedades são relevantes para diminuir o *green* e *brownwashing* em períodos de crise. Adicionalmente, explorar a interação entre políticas públicas e práticas de governação poderá oferecer uma perspetiva mais abrangente sobre os mecanismos que promovem a sustentabilidade empresarial em diferentes contextos económicos e regulamentares.

Em suma, este estudo contribui para a compreensão das interações complexas entre governação corporativa, desempenho ESG e períodos de crise, sublinhando a relevância da teoria da agência como quadro teórico central para analisar estas relações.

6. CONCLUSÕES

6.1 Conclusões gerais

A presente investigação, estruturada em quatro ensaios interligados, contribui para o aprofundamento do conhecimento sobre o RNF no espaço europeu, com ênfase nos contextos de crise, pressões institucionais e exigências regulamentares. Especificamente, em resposta à questão de investigação Q1 – Como evoluiu o RNF em termos regulatórios, de investigação e de práticas empresariais, com especial foco em períodos de crise e em Portugal?, os resultados demonstram que o RNF tem vindo a evoluir de forma significativa, tanto a nível internacional como nacional. A análise desenvolvida evidencia uma clara trajetória de institucionalização do RNF, passando de práticas voluntárias para exigências regulatórias formalizadas, como é o caso, no contexto europeu, da NFRD e da mais recente CSRD. Estas diretivas marcaram um ponto de viragem na forma como as empresas comunicam o seu desempenho ESG, reforçando a importância da transparência e da prestação de contas junto dos stakeholders.

Apesar dos avanços, é importante destacar a recente flexibilização introduzida pelo pacote legislativo "Omnibus", que vem reduzir o âmbito de aplicação da CSRD, especialmente para PME's. Ainda assim, a análise documental das práticas das empresas cotadas no índice PSI demonstra que, mesmo durante períodos de crise, as empresas portuguesas se têm alinhado com as recomendações e exigências da UE. Este alinhamento confirma uma crescente internalização das normas e expectativas institucionais, o que reforça a perceção do RNF como uma ferramenta estratégica de gestão e comunicação, para além do seu carácter regulatório.

No plano académico, os dois primeiros ensaios evidenciam que o interesse pela temática do RNF se tem intensificado, sobretudo em resposta a contextos de crise, como a CFG de 2008 e a pandemia da COVID-19. Através de análises bibliométricas, foi possível identificar uma expansão significativa da produção científica após as referidas crises, refletindo a crescente preocupação com a sustentabilidade e resiliência empresarial em ambientes de incerteza. Estas investigações demonstram como a literatura tem procurado compreender a função do RNF na construção de legitimidade, na gestão da reputação e na manutenção da confiança dos stakeholders em tempos de crise.

No que se refere à Q2 – Que características do governo das sociedades e do período (decorrentes de crises e de legislação) influenciam o desempenho ESG?, os resultados quantitativos obtidos no Ensaio 4 oferecem evidência empírica robusta. Em termos gerais, os períodos de crise

tendem a influenciar negativamente o desempenho ESG das empresas. No entanto, esta relação não é uniforme. A análise revelou que, enquanto a CFG influenciou negativamente o desempenho ESG, a pandemia da COVID-19 teve, paradoxalmente, um efeito positivo. Este resultado sugere que, em momentos de grande visibilidade pública e pressão social, as empresas podem intensificar os seus compromissos com práticas sustentáveis e socialmente responsáveis, numa tentativa de reforçar a sua legitimidade e reputação junto dos investidores e da sociedade em geral.

Para além do contexto temporal, o estudo identificou diversas características de governação corporativa que influenciam significativamente o desempenho ESG. Empresas com comissão de auditoria, com maior independência e diversidade de género no conselho de administração, com comissão de responsabilidade social e ambiental, com verificação externa do RNF e que estejam alinhadas com os normativos da UE (como a NFRD) tendem a apresentar níveis mais elevados de desempenho ESG. Estas características revelam-se fundamentais para atenuar os efeitos negativos provocados pelas crises, funcionando como mecanismos de resiliência organizacional.

Por outro lado, determinadas características de governação foram associadas a desempenhos menos favoráveis, nomeadamente a dualidade de funções do CEO (acumulação dos cargos de presidente do conselho e diretor executivo) e a dimensão dos conselhos de administração. Tais fatores parecem comprometer a eficiência e a qualidade da tomada de decisões estratégicas, enfraquecendo o compromisso com as práticas ESG. Estes resultados sustentam-se teoricamente na teoria da agência, que defende que mecanismos de governação eficazes reduzem os conflitos de interesse entre gestores e stakeholders, promovendo uma gestão mais alinhada com os objetivos de longo prazo da organização. A presença de estruturas de supervisão eficazes e práticas de transparência reforça a confiança dos stakeholders e aumenta a capacidade das empresas para responder de forma proativa a exigências ESG.

Em suma, esta investigação contribui para a compreensão do papel estruturante do RNF e das práticas de governação corporativa no desempenho sustentável das empresas. Os quatro ensaios demonstram que o RNF não deve ser encarado apenas como uma obrigação regulatória, mas sim como uma ferramenta estratégica para enfrentar desafios contemporâneos, promover a sustentabilidade e fortalecer a relação com os stakeholders. Contudo, persistem desafios relevantes, como a complexidade regulatória, a dificuldade na mensuração de impactos, o fenómeno do greenwashing e a limitada adaptação das PME ao novo quadro normativo. A superação destes desafios exigirá esforços contínuos de padronização, verificação independente e capacitação das empresas para garantir a qualidade, credibilidade e utilidade do RNF.

6.2 Contributos da investigação

A presente investigação, estruturada em quatro ensaios interligados, contribui para o aprofundamento do conhecimento sobre o RNF no espaço europeu, com ênfase nos contextos de crise, pressões institucionais e exigências regulamentares. Este estudo contribui para a evolução e consolidação do RNF ao revelar uma clara evolução na prática e na investigação do RNF ao longo da última década, refletindo uma transição de práticas voluntárias para exigências normativas, impulsionadas por crises económicas, sociais e ambientais, bem como por diretivas europeias.

A investigação evidencia que os períodos de crise, como a CFG e a COVID-19, influenciam as práticas de RNF, realçando a necessidade de as empresas terem uma boa gestão corporativa elucidando os benefícios das características do governo das sociedades. A governação das sociedades revela-se central na promoção do desempenho ESG, especialmente em tempos de adversidade. Mecanismos como independência do conselho, diversidade de género, verificação externa e comissão de RSE associam-se positivamente a melhores práticas de RNF.

O estudo realça ainda a importância das pressões institucionais e normativas como as diretivas da UE (como a NFRD e a CSRD), assim como dos normativos e iniciativas internacionais (GRI, SASB, TCFD), na medida em que estes desempenham um papel determinante na padronização e melhoria da qualidade do RNF, promovendo a comparabilidade e a *accountability.*

Por fim, a nível geral, os quatro ensaios mostram que as práticas de RNF caminham para um modelo mais integrado, comparável e harmonizado, aproximando-se das exigências das partes interessadas e reforçando a legitimidade organizacional.

Este estudo pode ser útil para a sociedade em geral, na medida em que explica a importância de as empresas divulgarem as suas práticas ESG a todos os *stakeholders*. A nível mais específico, este estudo pode ser útil a investigadores pois oferece uma base sólida para estudos futuros sobre RNF em diferentes contextos. Pode ser útil aos decisores políticos e reguladores pois reforça a importância de políticas públicas que promovem práticas de relato harmonizadas, transparentes, especialmente nos países menos desenvolvidos da UE.

Para as empresas, este estudo pode também servir de exemplo, pois destaca a forma como a governação das sociedades se revela central na promoção do desempenho ESG, especialmente em tempos de crise. Destacando o RNF como uma ferramenta estratégica essencial para gerir riscos reputacionais, atrair investidores e promover uma cultura organizacional orientada para a sustentabilidade e a responsabilidade social.

6.3 Limitações do estudo

O estudo apresenta algumas limitações importantes que devem ser reconhecidas. Em primeiro lugar, os ensaios baseiam-se em métodos predominantemente bibliométricos e quantitativos, o que poderá limitar a compreensão mais aprofundada das motivações simbólicas, estratégicas ou culturais subjacentes às práticas de RNF. Em segundo lugar, a análise empírica está circunscrita a determinados contextos institucionais (Portugal e UE), o que poderá reduzir a generalização dos resultados para outros países com níveis diferentes de maturidade regulamentar e cultural.

Adicionalmente, a seleção de indicadores ESG disponíveis na base de dados LSEG Data & Analytic, embora robusta, poderá não captar todas as nuances qualitativas dos compromissos reais das empresas com a sustentabilidade. Para além disso, a amostra do ensiao 4 limitou-se à análise das empresas cotadas da UE, sendo relevante perceber se os mesmos resultados se aplicam a empresas fora da UE. A mesma limitação pode ser apontada ao ensaio 3, já que a amostra se limitou a empresas do PSI em Portugal, podendo ser estendido a empresas de outros países.

Além disso, a análise da CSRD não mostra totalmente o seu impacto, uma vez que a transposição da diretiva para a legislação nacional ainda está em curso, e a mesma foi recentemente alterada (Omnibus) o que representa uma limitação para compreender o efeito completo dessa regulamentação.

6.4 Pistas para futura investigação

A partir das limitações identificadas, destacam-se diversas oportunidades de investigação futura. Primeiramente, seria interessante expandir a amostra para incluir empresas de diferentes setores e de regiões fora da UE, como mercados emergentes, de forma a proporcionar uma compreensão mais global das práticas de RNF e das práticas ESG. Uma análise comparativa entre diferentes mercados poderia revelar variações nas abordagens de governação e nas estratégias de adaptação a regulamentações internacionais, oferecendo uma imagem mais profunda do impacto das características por região e setor.

Além disso, seria também relevante aprofundar o estudo qualitativo das práticas de RNF, recorrendo, por exemplo, a entrevistas com preparadores e utilizadores de informação não financeira. Outra linha promissora seria o estudo longitudinal dos efeitos da CSRD e das ESRS, à medida que as

suas exigências se consolidam na prática empresarial. Também a relação entre RNF, reputação corporativa e resiliência organizacional em tempos de crise merece ser mais explorada.

APÊNDICES

Apêndice 1. Caracterização dos artigos utilizados por título, tipo de crise, descrição da crise, teoria e ano

Authors	Year	Report	Companies	Developed /developing	Country	Time
Roberts, R; Jang, D; Mubako, G	2022	Integrated and annual reports	Listed (89 companies from six global regions)	Both	Cross country	2019-2020
Perez, A; Lopez, C; Garcia-De los Salmones, MD	2017	Annual reports	Listed (84 companies included in the Spanish "MercoEmpresas Responsables" reputation index)	Developed	Spain	2013
Haji, AA	2016	Annual reports	Listed (largest companies listed on Bursa Malaysia)	Developing	Malasia	2008-2010
Poursoleyman, E; Mansourfar, G; Nazari, J; Homayoun, S	2022	Sustainability reporting	China (hospitality industry)	Developing	Cross country (40 countries)	2010-2020
Bretos, I; Diaz-Foncea, M; Marcuello, C	2018	Annual, sustainability reports, and financial reports	Non-listed (300 largest cooperatives in the world)	Both	Cross country	2010 and 2013
Mattera, M; Ruiz-Morales, CA; Gava, L; Soto, F	2022	Sustainability reporting	Listed (EU)	Developed	Cross country	2019-2020
Buallay, A; Fadel, SM; Alajmi, J; Saudagaran, S	2021	Annual, sustainability reports and websites	Listed (882 banks from developed and developing countries)	Both	Cross country	2008-2018
Aladwey, L; Elgharbawy, A; Ganna, MA	2022	Annual integrated reports	Listed in Financial Times Stock Exchange	Both	Cross country	2016–2019
Miralles-Quiros, MD; Miralles-Quiros, JL; Arraiano, IG	2017	Sustainability report	Listed (650 companies quoted on the stock markets of ten European countries – Denmark, Finland, France, Germany, Italy, the Netherlands, Norway, Spain, Sweden, and the UK)	Developed	Cross country	2001-2013
Bostan, I; Bunget, OC; Dumitrescu, AC; Burca, V; Domil, A; Mates, D; Bogdan, O	2022	Annual reports	Listed (stock exchanges from Europe, namely the Bucharest Stock Exchange, ATHEX Stock Exchange, IBEX-35, and WIG-20)	Both	Cross country	2017-2020
Lok, YH; Phua, LK	2021	Annual reports	Listed (Malaysian public listed companies)	Developing	Malasia	2020
Chiaramonte, L; Dreassi, A; Girardone, C; Pisera, S	2021	Annual reports and websites	Listed (European banks operating in 21 countries)	Both	Cross country	2005-2017
Aureli, S; Medei, R; Supino, E; Travaglini, C	2017	Sustainability report	Listed (Carnival Corporation & PLC-New York Stock Exchange)	Developed	USA	2009-2013
Albitar, K; Al-Shaer, H; Elmarzouky, M	2021	Annual reports	Listed (FTSE All-share non-financial listed companies)	Developed	UK	2020
Park, K; Kim, H; Rim, H	2020	Sustainability reporting	Korea (airlines)	Developing	Korea	2013-2016
Habek, P; Wolniak, R	2015	Sustainability reports	Listed and non-listed (ompanies from European Union member states - Denmark, France, Poland, Sweden, UK and the Netherlands)	Developed	Cross country	2012
Zhang, L; Shan,	2021	Sustainability	Listed and non-lieste (52	Both	Cross country	2000-2017

Authors	Year	Report	Companies	Developed /developing	Country	Time
YG; Chang, M		reports	restating CSR firms)			
Dilling, PFA; Harris, P	2018	Annual, sustainability reports, and financial reports	Listed (9 publicly traded Canadian energy and mining companies Toronto Stock Exchange Index 60 (TSX60))	Developed	Canada	2012-2014
Rodriguez, MM; Munoz, FF; Valentinetti, D	2021	Sustainability report	Listed (major European listed banks- he STOXX All Europe 100 Index provides a blue-chip representation of the largest companies in Western and Eastern Europe; the index contains 100 stocks from Austria, Belgium, Croatia, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Iceland, Ireland, Italy, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Macedonia, Malta, The Netherlands, Norway, Poland, Portugal, Romania, Russia, Serbia, Slovakia, Slovenia, Spain, Sweden, Switzerland, Ukraine and the UK)	Developed	Cross country	2004-2015
Mekaoui, S; Brahem, E; Moalla, H	2022	Annual reports	Listed (5 listed companies in Tunisia)	Developing	Tunisia	2007-2016
Garanina, T; Dumay, J	2017	intellectual capital report	Listed (on the NASDAQ)	Developed	Cross country	2002-2013
Warren-Myers, G	2016	Sustainability report	Listed and non-listed	Developed	Australia	2007,2011 and 2015
El-Chaarani, H; Abraham, R; Skaf, Y	2022	Annual reports	Listed (Middle Eastern and North African Banking sector)	Both	Cross country	2019
Stratulat, M	2019	Annual and integrated reporting	Listed (Volkswagen company's)	Developed	Germany	2014-2016
Garcia-Benau, MA; Sierra-Garcia, L; Zorio, A	2013	Sustainability reports	Listed (127 companies - Spanish Stock Market)	Developed	Spanish	2005-2020
Abhayawansa, S; Adams, C	2022	Annual and sustainability reports	Listed and non-listed (Airline, cruise and hotel industrie)	Both	Cross country	2018 and 2019
Oliveira, JD; Azevedo, GMD; Silva, MJPC	2019	Annual and sustainability reports	Listed and non-listed (30 listed and unlisted banks from six countries - Canada, the UK, France, Italy, Spain and Portugal)	Developed	Cross country	2005,2007,2009 and 2011
Dissanayake, D; Tilt, C; Qian, W	2019	Sustainability reports	Listed (100 companies of the 297 listed on the CSE)	Developing	Sri Lankan	2012-2015
Alonso-Canadas, J; Saraite-Sariene, L; Haro-de-Rosario, A; Caba-Perez, MD	2018	Sustainability report	Listed (50 largest banks in the world)	Both	Cross country	2014
Ruiz-Lozano, M; Tirado-Valencia, P	2016	Integrated reports and finantial statements	Listed (21 wordwide companies)	Both	Cross country	2013-2014
Campos-Garcia, I	2021	Integrated annual and non-financial information reports	Listed (IBEX-35 list)	Developed country	Spain	2019-2020
Bogataya, I; Evstafyeva, E; Lavrov, D; Korsakova, E; Mukhanova, N;	2022	Financial statements and non financial reporting	Non listed (210 Russian commercial organizations) and Listed (50 largest companies from the RBC (Rosbusinessconsulting)	Developed	Russia	2020

Authors	Year	Report	Companies	Developed /developing	Country	Time
Solyannikova, S			rating for 2020)			
Nicolo, G; Aversano, N; Sannino, G; Polcini, PT	2021	Sustainability reports	Non listed (universities - public sector)	Developed	Italy	2013-2019
Skarin, F; Rosio, C; Andersen, AL	2022	Sustainability reports	Listed (20 largest manufacturing companies in Sweden)	Developed	Sweden	2020
Garrido-Miralles, P; Zorio-Grima, A; Garcia-Benau, MA	2016	Sustainability report	Listed 527 firms	Developed	Spain	2005-2010
Sardianou, E; Stauropoulou, A; Evangelinos, K; Nikolaou, I	2021	Annual and sustainability reports	Listed (37 European bank)	Both	Cross country	2018

Apêndice 2. Caracterização dos artigos utilizados por título, método, tipo de relatórios, objetivos, resultados e tipo de crise

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
Bushman, R; Landsman, WR	2010	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Synthesise extant theory to provide a basis for evaluating implications of pressures on the regulation of financial accounting following the recent financial crisis.	The paper argues that corporate disclosure and standard-setting regulation face significant political influence, illustrated by recent actions in the EU and US, and uses the fair value debate to show how bank regulatory policy and accounting standards were co-determined to mitigate the financial crisis's impact.	The pros and cons of regulating corporate reporting: a critical review of the arguments	Accounting and business research	COVID-19
Humphreys, KA; Trotman, KT	2022	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Analize the impact of COVID 19 changes for CSR reporting	Pandemic's financial pressures influence spending on sustainability, the content of Corporate Social Responsibility (CSR) reports, and the demand for assurance	Judgment and decision making research on CSR reporting in the COVID-19 pandemic environment	Accounting and finance	COVID-19
Roberts, R; Jang, D; Mubako, G	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Integrated and annual reports	Examine whether, and to what extent companies disclosed pandemic risk and likely impact as part of their key risks or material matters immediately prior to 2020	Despite clear warnings about a global pandemic, only 15.5% of companies disclosed pandemic risks, with 71.1% offering minimal information, highlighting inadequacies in integrated reporting of material risks.	Pandemic risk disclosure in integrated reports: after COVID-19 is hindsight 2020?	Accounting and finance	Economic crisis
Crovini, C; Schaper, S; Simoni, L	2022	Qualitative	Empiric	Case study	Annual and sustainability reports and websites information	This article lays out some conceptual considerations of how dynamic accountability and risk reporting practices could be tailored during and after a global pandemic.	To enhance accountability and address *stakeholders*' evolving information needs, organizations should improve risk recognition and assessment by linking risk management and reporting to their business models, using ad hoc disclosures and adapting risk reporting practices.	Dynamic accountability and the role of risk reporting during a global pandemic	Accounting auditing & accountability journal	COVID-19
Perez, A; Lopez, C; Garcia-De los Salmones, MD	2017	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Explore the relationship between the information reported to *stakeholders* in CSR reports and companies' CSR reputation.	The results demonstrate that greater global reporting intensity to *stakeholders* does not necessarily mean a better CSR reputation. Contrarily, the reporting-reputation link depends on the intensity of reporting to specific *stakeholders* such as investors, regulators and the media.	An empirical exploration of the link between reporting to *stakeholders* and corporate social responsibility reputation in the Spanish context	Accounting auditing & accountability journal	Economic crisis
Corazza, L; Truant, E; Scagnelli, SD; Mio, C	2020	Qualitative	Empiric	Content analisys	Media, legal documents and proceedings	Anwser the question: Can sustainability disclosures be a tool for executing image restoration strategies after corporate manslaughter?	Costa Crociere's voluntary sustainability reporting is strongly influenced by a mix of text and visual signals that distract readers' attention from the disaster. Communication strategy pervades the disclosures, with the only rational motivation being to change perceptions and erase memories of this tragic and avoidable event.	Sustainability reporting after the Costa Concordia disaster: a multi-theory study on legitimacy, impression management and image restoration	Accounting auditing & accountability journal	COVID-19
Egbon, O; Mgbame, CO	2020	Qualitative	Empiric	Content analisys	Annual and sustainability report	Examines how oil multinational companies in Nigeria framed accounts to dissociate themselves from causing oil spills.	Corporations attributed most oil spills in Nigeria to external sabotage, using blame avoidance narratives and reinforcing credibility by suggesting multi-stakeholder involvement in determining spill causes.	Examining the accounts of oil spills crises in Nigeria through sensegiving and defensive behaviours	Accounting auditing & accountability journal	Economic crisis
Bellucci, M; Acuti, D; Simoni, L; Manetti, G	2021	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	Contributes to the literature on hypocrisy in corporate social responsibility by investigating how organizations adapt their nonfinancial disclosure after a social, environmental or governance scandal.	The study identifies four reporting adaptation patterns—genuine, allusive, evasive, indifferent—and finds that environmental and social scandals prompt more disclosure and external scrutiny compared to financial scandals.	Restoring an eroded legitimacy: the adaptation of nonfinancial disclosure after a scandal and the risk of hypocrisy	Accounting auditing & accountability journal	COVID-19
Haji, AA	2016	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Primarily examine the trend of	The study finds that during the financial crisis, the gap	Trend of hidden values and use of	Accounting research	Economic crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
						hidden values and use of intellectual capital information narratives of leading Malaysian companies in the context of the recent financial crisis. The study then assesses the implications of intlectual capital information on a firm's market value.	between market and book values widened significantly, hidden values and IC disclosures increased, and human capital information positively influenced hidden and market values.	intellectual capital information Evidence from Malaysia	journal	
Nichita, M; Turlea, C	2015	Qualitative	Empiric	Descriptive	s/	Suggest a framework for risk reporting with the main goal of improving the good practice in risk management field.	Effective risk management, which aligns with an organization's risk appetite, enhances performance and shareholder value by integrating continuous risk evaluation, investment recovery strategies, and performance improvement, with accountants playing a crucial role in decision support and risk assessment.	Approach regarding a framework for risk reporting in order to enhance the related good practices	Amfiteatru economic	Economic crisis
Nagel-Piciorus, C; Nagel-Piciorus, L; Sarbu, R	2016	Qualitative	Empiric	Case study	s/	Representing the experience on the development of integrated management and reporting system integrated in an organization belonging to the health sector.	The literature review clarified theoretical concepts while the case study allowed converging comprehensive information and knowledge accumulated by RNR AG, thus helping to bridge the gap between literature on total integrated management reporting and reporting system in healthcare.	Milestones in implementation of an integrated management system in the health sector case study radiologische netzwerk rheinland	Amfiteatru economic	COVID-19
Kang, H; Kim, J	2022	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	Propose a novel approach that overcomes the shortcomings of previous studies. Using the sentence similarity method and sentiment analysis, the study clearly shows thematic practices and trends, as well as a significant difference in the balance of positive and negative information in the reports across companies.	Sentiment analysis confirms that companies use sustainability reports to enhance their image during crises, with findings aiding both better report production and future research.	Analyzing and Visualizing Text Information in Corporate Sustainability Reports Using Natural Language Processing Methods	Applied sciences-basel	Economic crisis
Reza, N; Du Plessis, JJ	2022	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reporting	Investigate the Bangladeshi garment industry that supplies ready-made garments for global brands and the CSRs of the brands/multinational corporations towards their supply chains.	The power imbalance between Multinational corporations and their suppliers, resulting in unfair practices, and discusses potential solutions like non-financial reporting, but concludes that MNCs often neglect genuine CSR in favor of "greenwashing," necessitating ongoing attention and research.	The Garment Industry in Bangladesh, Corporate Social Responsibility of Multinational corporations, and The Impact of COVID-19	Asian journal of law and society	Legitimacy crisis
Brennan, NM; Edgar, VC; Power, SB	2022	Qualitative	Empiric	Content analisys	Trading statements	Develope a genre-based typology/analytical framework for assessing COVID-19 profit warnings' quality comprising	Companies regress to silence when investors most need guidance and poor-quality disclosure, coy ambiguous language, possibly reflecting minimal regulatory guidance on this form of corporate report.	COVID-19 profit warnings: Delivering bad news in a time of crisis	British accounting review	COVID-19
Thoradeniya, P; Lee, J; Tan, R; Ferreira, A	2022	Qualitative	Empiric	Cas setudy	Sustainability report	Examine the role of individual, organisational, and institutional factors in influencing the decision to engage in sustainability reporting and, how these factors change from war to post-war periods	Organizational factors are the primary drivers of social responsibility during and after war, though shaped by individual and institutional influences, with post-war periods amplifying these organizational roles due to increased expectations for economic and social development.	From intention to action on sustainability reporting: The role of individual, organisational and institutional factors during war and post-war periods	British accounting review	Comunication crisis
Parsons, C	2019	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Analyze the relative effectiveness and limitations of companies' voluntarily produced transparency reports in promoting change in firm and government behavior.	The analysis shows that while telecommunications companies' transparency reports may improve information disclosure, they are only partially effective in prompting broader government transparency, suggesting that voluntary reports might become more comparable through stakeholder consultation or crises but could still obscure firm behaviors.	The (In)effectiveness of Voluntarily Produced Transparency Reports	Business & society	Economic crisis
Poursoleyman, E; Mansourfar, G;	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reporting	Investigate the roles of CSR reporting and assurance in the	Prior CSR reporting experience and assurance on CSR reports buffer firms against the adverse effects of the	Corporate social responsibility and COVID-19: Prior reporting experience and	Business ethics the environment &	Economic crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
Nazari, J; Homayoun, S						negative consequences of COVID-19 on firm value	health crisis, enhancing firm value more during the pandemic than in previous years.	assurance	responsibility	
de-Miguel-Molina, B; Chirivella-Gonzalez, V; Garcia-Ortega, B	2019	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports and CEO letters	Analyse how the discourse of CEO letters and other factors influence community involvement and Social Licence to Operate in the mining industry.	CEO discourse influences how a firm expresses the importance of gaining its Social Licence to Operate, the philanthropic activities in which companies become involved and the destinations of the investments in the communities in which they operate. The results also show changes in the discourse between 2011 and 2015, which are, in part, explained by the difficult situation experienced by the sector during this period.	CEO letters: Social license to operate and community involvement in the mining industry	Business ethics-a european review	Economic crisis
Perez-Sanz, FJ; Gargallo-Castel, AF; Esteban-Salvador, ML	2019	Mixed method	Empiric	Case study	Websites	Observe and verify the effective fulfillment of these in cooperatives from different sectors and environments, an issue that involves the analysis of the comprehensive management of the inherent CSR actions, derived from their relationships with the different agents.	The study finds that cooperatives that publish CSR reports and yearbooks obtain high ratings in CSR commitments and a positive relationship with economic profitability, but does not establish a direct causality between CSR and good economic results, suggesting the need for further research and comparisons with other entities of the Social Economy.	CSR practices among co-operatives. Experience and results of case studies	Ciriec-espana revista de economia publica social y cooperativa	Economic crisis
Bretos, I; Diaz-Foncea, M; Marcuello, C	2018	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual, sustainability reports, and financial reports	Test if there are internationalized cooperatives in the current globalized world, as well as to analyse their degree of internationalization (based on the foreign market entry strategy), their size in terms of turnover and employment, their home countries, and the sectors in which they operate.	Despite theoretical constraints on international expansion, 85% of the world's largest cooperatives operate across borders, showing significant internationalization and better performance during economic recessions, with increased turnover and employment from 2010 to 2013.	Cooperatives and internationalization: An analysis of the 300 largest cooperatives in the world	Ciriec-espana revista de economia publica social y cooperativa	Legitimacy crisis
Mattera, M; Ruiz-Morales, CA; Gava, L; Soto, F	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reporting	Evaluate whether the implementation of sustainable business models contributes to improving a firm's performance during a global crisis, such as the one caused by COVID-19	Commitment to sustainable business models, long-term CSR strategies, GRI standards, and UNGC guidelines enhances firms' resilience during economic crises like COVID-19 and improves stakeholder understanding, consumer profiling, and value creation.	Sustainable business models to create sustainable competitive advantages: strategic approach to overcoming COVID-19 crisis and improve financial performance	Competitiveness review	Economic crisis
Buallay, A; Fadel, SM; Alajmi, J; Saudagaran, S	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual, sustainability reports and websites	Examine the relationship between sustainability reporting and bank performance after financial crisis in developed and developing countries.	The findings deduced from the empirical results demonstrate that ESG improves banks' accounting and market-based performance in developed countries, supporting value creation theory. Using pooling regression and instrumental variable – generalized method of moments, this study finds that ESG weakens banks' performance in developed and developing countries.	Sustainability reporting and bank performance after financial crisis Evidence from developed and developing countries	Competitiveness review	Economic crisis
Aladwey, L; Elgharbawy, A; Ganna, MA	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual integrated reports	Investigate the relationship between the attributes of corporate boards in UK companies and their tendency to assure their CSR reports.	Board size, tenure, female presence, and CEOs' global experience positively influence CSR assurance decisions, while chairman's independence negatively impacts it, with no effect from board independence, meetings, or financial expertise.	Attributes of corporate boards and assurance of corporate social responsibility reporting: evidence from the UK	Corporate governance-the international journal of business in society	COVID-19
Gomes, SF; Eugenio, TCP; Branco, MC	2015	Qualitative	Empiric	Descriptive	Sustainability reports	Provide a descriptive comprehensive analysis of sustainability reporting and assurance in Portugal after the onset of the most recent economic crisis	Supporting the view that the Portuguese sustainability reporting assurance market follows the international trends and suggest that the most recent economic crisis had a negative effect in terms of publication of sustainability reports but not in terms of its quality and assurance.	Sustainability reporting and assurance in Portugal	Corporate governance-the international journal of business in society	Managment crisis
Hassan, A; Elamer, AA; Lodh, S; Roberts,	2021	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Conceptually identify the gap in the literature about lack of business's awareness in non -	The paper proposes a theoretical framework for non-financial reporting, recommending the adoption of Circular Economy concepts and structured biodiversity	The future of non-financial businesses reporting: Learning from the Covid-19 pandemic	Corporate social responsibility and environmental	Economic crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
L; Nandy, M						financial activities, especially biodiversity, which can be responsible for crisis like Covid-19 which can adversely affect the global economy.	reporting through integrated reports to address the Covid-19 crisis and create long-term value.		management	
Miralles-Quiros, MD; Miralles-Quiros, JL; Arraiano, IG	2017	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	analyse whether sustainability disclosure provides relevant information and incremental value for investors in the European setting where this practice has been steadily increasing in the period 2001–2013.	The results support the belief that conducting business in accordance with ethical norms is value relevant for European investors. However, our results also reveal that there is no homogeneity among markets, even for the periods before and after the global financial crisis.	Are Firms that Contribute to Sustainable Development Valued by Investors?	Corporate social responsibility and environmental management	COVID-19
Adams, CAA; Abhayawansa, S	2022	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Critically examine the call for 'harmonisation' of sustainability reporting frameworks and standards that occurred alongside an increase in ESG investing during the COVID-19 pandemic.	We identify and debunk three myths in calls for 'harmonisation' of sustainability reporting, arguing they stem from deception, misunderstandings, and disregard for diverse *stakeholders* and academic research, while overestimating the IFRS Foundation's expertise.	Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for 'harmonisation' of sustainability reporting	Critical perspectives on accounting	Economic crisis
Lauwo, S; Kyriacou, O; Otusanya, OJ	2020	Qualitative	Empiric	Case study	Sustainability report	Investigates how a stigmatised company mobilised accounting, particularly CSR reporting, to manage a crisis of legitimacy and spoiled identity following a series of social and environmental crises.	The study reveals that accounting and CSR disclosures were used to conceal stigma and manage legitimacy crises, highlighting stigma management strategies in a stigmatised industry beyond traditional CSR reporting.	When sorry is not an option: CSR reporting and 'face work' in a stigmatised industry - A case study of Barrick (Acacia) gold mine in Tanzania	Critical perspectives on accounting	Social and environmental crises.
Karwowski, M	2015	Qualitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Present the consequences of the evolution of business models within the airline sector in a period of economic crisis and the reflection of changed business models in annual reports.	The paper highlights that airlines' asset configurations and restructuring significantly impact their business models, yet annual reports often fail to adequately reflect these complexities and their post-economic crisis adaptations.	THE EFFECTS OF THE EVOLUTION OF THE BUSINESS MODEL IN A PERIOD OF ECONOMIC CRISIS - A STUDY OF ANNUAL REPORTS OF SELECTED AIRLINES	Ekonomia i prawo-economics and law	Economic crisis
Bostan, I; Bunget, OC; Dumitrescu, AC; Burca, V; Domil, A; Mates, D; Bogdan, O	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Examine if COVID-19 crisis has brought changes in companies' approach on corporate reporting, with focus on annual reports.	The study finds that pandemic-era reports are shorter and more generic, with significant associations between report characteristics and firm size, price earnings ratio, and accruals, alongside notable stock exchange and industry effects, a slight decrease in readability, and increased uncertainty in firms on less mature stock exchanges.	Corporate Disclosures in Pandemic Times. The Annual and Interim Reports Case	Emerging markets finance and trade	Economic crisis
Zumente, I; Bistrova, J	2021	Qualitative	Empiric	Case study	s/	Capture the ESG implementation practices and challenges of the financial investors and banks operating in the Baltic countries	Survey data shows that 81% of financial market players use ESG data in investment evaluations, with a significant weight given to sustainability factors, though challenges remain with data quality and benchmarks, and 51% reported no changes in ESG practices due to COVID-19.	DO BALTIC INVESTORS CARE ABOUT ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG)?	Entrepreneurship and sustainability issues	COVID-19
Jakuleviciene, L; Gailiute-Janusone, D	2020	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Analyse the main European trends of such an evolution within the selected areas of due diligence, non-financial reporting, and investment, and delves into recent developments from the perspective of benefits for business	Despite the limitations of both voluntary and emerging binding human rights commitments, legal regulation presents opportunities for businesses if states enforce strong human rights requirements and create supportive environments; addressing drawbacks in prospective EU-wide due diligence regulations could benefit both businesses and human rights compliance.	THE SCOPE OF LEGAL EXPECTATIONS FROM BUSINESS IN HUMAN RIGHTS: CARROT OR STICK?	Entrepreneurship and sustainability issues	COVID-19
Kuswantoro, H; Sholihin, M;	2022	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reporting	Explore the extent of the United Nations Sustainability	Listed companies moderately performed in SDGs practice with a 74% disclosure index, with State-owned	Exploring the implementation of sustainable development goals: a	Environment development and	Economic crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
Djajadikerta, HG						Development Goals implementations by listed companies in Indonesia	enterprises slightly outperforming private companies overall, but significant SDG target achievements remain lacking, showing little difference during the COVID-19 pandemic.	comparison between private and state-owned enterprises in Indonesia	sustainability	
Lok, YH; Phua, LK	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Examine the relationship between integrated reporting and firm performance.	The study suggests that integrated reporting disclosures can enhance firm performance, with board gender diversity and family firm status potentially influencing both reporting practices and performance, specifically in Malaysian public companies.	Integrated Reporting and Firm Performance in Malaysia: Moderating Effects of Board Gender Diversity and Family Firms	Estudios de economia aplicada	Environmental crisis
Chiaramonte, L; Dreassi, A; Girardone, C; Pisera, S	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports and websites	Investigate the joint and separate effects of Environmental (E), Social (S), and Governance (G) scores on bank stability	Higher ESG scores and extended ESG disclosures reduce bank fragility during financial distress, with greater stability benefits confirmed by a DID analysis of the EU 2014 Non-Financial Reporting Directive, varying significantly across bank characteristics and environments.	Do ESG strategies enhance bank stability during financial turmoil? Evidence from Europe	European journal of finance	Economic crisis
Aureli, S; Medei, R; Supino, E; Travaglini, C	2017	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	Analyse company sustainability disclosure in case of a legitimacy crisis.	Text analysis of sustainability reports from Carnival Corporation & PLC and its competitor reveals that major negative events lead companies to reduce information disclosure as a strategy to manage stakeholder perception, highlighting changes in reporting practices post-crisis.	Sustainability disclosure and a legitimacy crisis: Insights from two major cruise companies	European journal of tourism research	Economic crisis
Jimenez-Yanez, RM; Fontrodona, J	2022	Mixed method	Empiric	Content analisys and intrepretative	Sustainability reports	Examine how the Sustainable Development Goals (SDGs) have influenced the structure of the discourse employed in corporate social responsibility reports, taking as a specific case the non-financial reports produced by CaixaBank.	The study found a shift in corporate discourse from focusing on the economic crisis (2013-2017) to emphasizing the SDGs (2018-2019), demonstrating that combining corpus linguistics with framing analysis effectively examines changes in sustainability reporting.	The impact of the SDGs on non-financial corporate communications: An analysis of CaixaBank reports (2013-2019)	Iberica	Tipo Crise
Albitar, K; Al-Shaer, H; Elmarzouky, M	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Measure the level of COVID-19 disclosures in CSR reports	Independent external assurance, especially by Big 4 firms, significantly improves COVID-19 information disclosure in CSR reports, with larger companies more likely to provide such assurance, indicating it offers risk mitigation and signals ethical management behavior.	Do assurance and assurance providers enhance COVID-related disclosures in CSR reports? An examination in the UK context	International journal of accounting and information management	COVID-19
Park, K; Kim, H; Rim, H	2020	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reporting	explores the characteristics of communication efforts that may differ depending on the reputational crisis types: corporate ability and corporate social responsibility CSR crises.	Sustainability reports' central keywords, social issues the companies support, and prioritized *stakeholders* varied in response to the different types of crises.	Exploring Variations in Corporations' Communication After a CA Versus CSR Crisis: A Semantic Network Analysis of Sustainability Reports	International journal of business communication	Economic crisis
de Oliveira, CE; Candido, TL; Lima, BA	2019	Qualitative	Empiric	Case study-Documentary analisys	Sustainability reports	Describe the CSR actions and innovations that matter most to the electric sector companies present in the BM&F Bovespa Corporate Sustainability Index.	The surveyed companies prioritize CSR activities that promote art, culture, citizenship, quality of life, and income generation through inclusive professional training and volunteer programs, while also emphasizing innovations that improve social actions and projects, ultimately fostering individual development and societal interaction to enhance the company's public image.	THE INCIDENCE OF INNOVATION IN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY IN THE COMPANIES OF THE ELECTRICAL SECTOR	International journal of innovation	Economic crisis
Klymenko, O; Halse, LL	2021	Qualitative	Empiric	Case study	Sustainability reports	The purpose of this paper is to investigate how sustainable practices in supply chains are affected by the COVID-19 pandemic through the lens of institutional theory.	During COVID-19, companies focused on short-term economic issues while long-term sustainability focus increased at the cluster level, leading to new business routines that may transform norms, with diverse institutional contexts both driving and hindering sustainability transitions.	Sustainability practices during COVID-19: an institutional perspective	International journal of logistics management	COVID-19
Alcaraz-Quiles, FJ; Navarro-Galera, A; Ortiz-Rodriguez, D	2015	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Study the publication of information on sustainability issues by local governments, analysing the relationship between diverse levels of	Social information is most prevalent, dependent populations positively influence sustainability disclosures, and improvements are needed in economic and environmental reporting through formal sustainability reports and better departmental	Factors determining online sustainability reporting by local governments	International review of administrative sciences	Economic crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
						sustainability information disclosure and some socioeconomic, financial and population variables.	coordination.			
Habek, P; Wolniak, R	2015	Quantitative	Empiric	Case study (survey, specialists, consultants, researchers and academics specializing in the field of CSR reporting=	Sustainability reports	Anwser the question: what factors influence the development of CSR reporting practices	Report 'preparers' and external 'experts' have a different view on some aspects e.g. reasons to issue a CSR report. The survey also shows that there is a need for a greater participation of government in the development of sustainability reporting practices.	Factors Influencing the Development of CSR Reporting Practices: Experts' versus Preparers' Points of View	Inzinerine ekonomika-engineering economics	COVID-19
Kinderman, D	2013	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Answer the question: What drives European Union (EU) policy change in a sensitive and contentious area?	The article contends that Europe's institutional diversity hinders CSR standard-setting, but economic crises and declining business legitimacy facilitate it, with business groups advocating for voluntary CSR to avoid regulation, influencing the EU's shift towards a neo-liberal approach and revitalizing standard-setters through global policy developments and renewed EU strategies.	Corporate Social Responsibility in the EU, 1993-2013: Institutional Ambiguity, Economic Crises, Business Legitimacy and Bureaucratic Politics	Jcms-journal of common market studies	Economic crisis
Indrasari, A; Nugraheni, P; Hamzah, N; Maelah, R	2021	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Identify the strategies used in implementing CSR reporting and to investigate the impact of these strategies on organization performance.	Companies use both reactive and proactive strategies in reporting their social and environmental activities. The study also identifies the impacts of such reporting on both the financial and non-financial performances of the investigated companies.	Motivational Factors of Implementing Corporate Social and Environmental Reporting and Its Impact on Performance	Journal of asian finance economics and business	COVID-19
Zhang, L; Shan, YG; Chang, M	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Investigate the effectiveness of CSR disclosure in protecting corporate reputation following financial restatements.	Restating firms enhance overall CSR disclosure quality with more conservative, readable, and longer reports, despite less forward-looking and sustainability content, which helps mitigate reputational damage and firm value loss, although it doesn't further improve analyst forecast accuracy.	Can CSR Disclosure Protect Firm Reputation During Financial Restatements?	Journal of business ethics	Economic crisis
Beck, C; Dumay, J; Frost, G	2017	Qualitative	Case study	Content analisys	Annual and sustainability report	Explores one organisation's journey into non-financial reporting, initially motivated by a crisis in public confidence that threatened the organisation's legitimacy to the present with the organisation embracing integrated reporting	Organisation's relationship with external guidelines has evolved from pragmatic adoption as a means of seeking external legitimation to the present position where those that prepare external reports are informed by the organisation's strategic positioning and not constrained by the promulgation of voluntary guidelines.	In Pursuit of a 'Single Source of Truth': from Threatened Legitimacy to Integrated Reporting	Journal of business ethics	Economic crisis
Dilling, PFA; Harris, P	2018	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual, sustainability reports, and financial reports	Analyze longitudinal disclosure quality and quantity trends in reporting on long-term value creation of 19 publicly traded Canadian energy and mining companies.	Canadian public energy and mining companies significantly improved their reporting disclosure quality and quantity from 2012 to 2014, particularly in governance, responsible work practices, outside relationships, and risk management, though overall quality remained low in areas like connectivity between financials and sustainability, materiality analysis, and climate risk projects.	Reporting on long-term value creation by Canadian companies: A longitudinal assessment	Journal of cleaner production	COVID-19
Rodriguez, MM; Munoz, FF; Valentinetti, D	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	Explore the impact of recent developments in corporate reporting, specifically from the carbon disclosure projectenvironment, in the evolution of European post-crisis financial markets.	The use of the autoregressive fractionally integrated moving average model reveals predictability in time series data and confirms structural breakpoints, showing CDP reporting's impact on stock prices and online search trends for the sampled companies.	Corporate impact of carbon disclosures: a nonlinear empirical approach	Journal of financial reporting and accounting	Economic crisis
Mekaoui, S; Brahem, E; Moalla, H	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Investigate, on the one hand, the impact of the Tunisian Revolution and internal governance mechanisms	After the Tunisian Revolution, companies disclosed less voluntary information, with changes in institutional ownership, board structure, and foreign ownership affecting the extent and type of disclosure, influenced	The impact of the Tunisian Revolution and internal governance mechanisms on the extent of voluntary information disclosure	Journal of financial reporting and accounting	Legitimacy crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
							by the revolution's impact.			
Garanina, T; Dumay, J	2017	Quantitative	Empiric	Content analisys	intellectual capital report	Investigate the extent to which managers and owners disclose intellectual capital in initial public offering (IPO) prospectuses.	IPO prospectuses contain significant amounts of intlectual capital disclosure for the subsequent analysis. The authors find that after the GFC technology companies disclose more IC information. The econometric analysis also reveals that intlectual capital disclosure has a higher influence on post-issue stock performance after the GFC than before.	Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs Implications for intellectual capital and integrated reporting	Journal of intellectual capital	COVID-19
Velte, P; Stawinoga, M	2017	Qualittaive	Theoretical	Review	s/	Make a literature review evaluates 44 empirical studies on IR which were published especially after the adoption of the IR framework by the International Integrated Reporting Council (IIRC) in December 2013.	The literature review reveals that while empirical research on voluntary IR often uses CSR study designs, it focuses more on market and organizational levels, highlighting management incentives, firm characteristics, and corporate governance variables influencing IR implementation, alongside mixed evidence on investor perceptions and the costly, yet increasing, quality of IR disclosure.	Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications	Journal of management control	Comunication crisis
Warren-Myers, G	2016	Quantitative	Empiric	Case study (survey . respondents were experienced in commercial valuation practice)	Sustainability report	Investigate, in the Australian context, valuers' perception of the relationship between sustainability and value; and their experience and knowledge of sustainability in valuation practice	The paper reveals significant growth in sustainability in Australia's property market since 2007, but valuers' knowledge and reporting on sustainability have not kept pace, impacting market value assessments.	Sustainability evolution in the Australian property market Examining valuers' comprehension, knowledge and value	Journal of property investment & finance	Economic crisis
El-Chaarani, H; Abraham, R; Skaf, Y	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Measure the impact of internal and external corporate governance mechanisms on the financial performance of banks in the under-researched Middle Eastern and North African region during the COVID-19 pandemic period.	Corporate governance measures like independent board members, high ownership concentration, lack of political pressure, and strong legal protection positively impacted bank performance, while performance-based compensation, gender diversity, board size, and anti-takeover mechanisms had no significant effect during the crisis.	The Impact of Corporate Governance on the Financial Performance of the Banking Sector in the MENA (Middle Eastern and North African) Region: An Immunity Test of Banks for COVID-19	Journal of risk and financial management	Economic crisis
Singhania, M; Saini, N	2021	Qualitative	Empiric	Descriptive study	s/	Review of literature on ESG regulatory frameworks for sample developed and developing country was performed leading to undertaking of a cross-country comparative ESG analysis.	A country's social and governance disclosures require both voluntary and mandatory codes, alongside sustainability and integrated reporting practices, with environmental commitment being crucial for addressing information asymmetry and fostering resilient, sustainable practices in both developed and emerging markets.	Institutional framework of ESG disclosures: comparative analysis of developed and developing countries	Journal of sustainable finance & investment	Economic crisis
Stratulat, M	2019	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual and integrated reporting	Analyse impression management techniques undertaken by companies in distress.	Volkswagen's emissions scandal severely damaged its strong sustainability reputation, leading the company to employ impression management strategies such as competence enhancement, ingratiation, exemplification, apology, and redefinition of the event.	Impression management during a crisis event	Logforum	Managment crisis
Garcia-Benau, MA; Sierra-Garcia, L; Zorio, A	2013	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Shed some light on the effect of the current financial crisis on CSR reporting and CSR assurance strategies that companies disclose online to *stakeholders*, by dividing the time horizon into two periods, before 2008 and from 2008.	Despite concerns about cost-cutting during the financial crisis, the number of CSR reports increased significantly, showing no significant impact on assurance strategies, with ROE differing notably between CSR adopters and discontinuers.	Financial crisis impact on sustainability reporting	Management decision	Legitimacy crisis
Dyczkowska, J; Krasodomska, J; Robertson, F	2022	Qualitative	Empiric	Content analisys	Integrated reporting	Explore whether and how business organisations have applied stakeholder capitalism principles during the COVID-19 pandemic and how these efforts were communicated in integrated reports.	Examined companies prioritized the stakeholder responsibility principle, followed by continuous creation, engagement, and cooperation, with the COVID-19 pandemic driving innovative solutions, digital communication, and collaborative efforts to ensure safety and recovery.	The role of integrated reporting in communicating adherence to stakeholder capitalism principles during the COVID-19 pandemic	Meditari accountancy research	Economic crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
Sidaway, SIL; Juric, D; Deegan, C	2022	Qualitative	Empiric	Content analisys	Annual reports	Demonstrate how teaching broader accounting concepts through real life non-financial case study information (such as COVID-19 case reporting) can assist students understanding accounting's technical, social and moral perspectives.	COVID-19 pandemic provides an opportunity for accounting education by positioning the qualitative characteristics of decision-useful information beyond a financial context.	Teaching the concept of decision-usefulness, and accounting as a technical, social and moral practice: the case of COVID-19 case number reporting	Meditari accountancy research	Economic crisis
Lodhia, S; Sharma, U; Low, M	2021	Qualitative	Empiric	Content analisys	s/	Introduce the special issue on "sustainability and accounting for non-financial matters with qualitative and quantitative research approaches	The special issue on accounting for non-financial matters amid the Coronavirus crisis highlights challenges and opportunities in sustainability reporting, emphasizing firm value creation, strategic management in response to climate change, effective ethical disclosures, and the need for improved sustainability accounting education and regulation, especially in developing countries.	Creating value: sustainability and accounting for non-financial matters in the pre- and post-corona environment	Meditari accountancy research	COVID-19
Biondi, L; Dumay, J; Monciardini, D	2020	Qualitative	Empiric	Content analisys	s/	Examine whether companies can comply with corporate reporting laws using de facto standards or frameworks.	A private standard-setter needs regulatory support and a coalition of influential actors to become a de facto standard, as without this backing, adoption and diffusion are challenging; additionally, the <IRF> favors stock market capitalism by prioritizing organizational sustainability and value creation over broader social and environmental accountability.	Using the International Integrated Reporting Framework to comply with EU Directive 2014/95/EU: can we afford another reporting facade?	Meditari accountancy research	Managment crisis
Abhayawansa, S; Adams, C	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual and sustainability reports	Evaluate NFR frameworks insofar as risk reporting is concerned.	Risk reporting on pandemics and climate change is inadequate, focusing more on regulatory risks than physical risks, lacking long-term solutions, and dispersed across various media, prompting the authors to propose a new materiality definition and integration of sustainable development risks into future reporting frameworks.	Towards a conceptual framework for non-financial reporting inclusive of pandemic and climate risk reporting	Meditari accountancy research	Economic crisis
Oliveira, JD; Azevedo, GMD; Silva, MJPC	2019	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual and sustainability reports	Explore the firm's and country-level institutional forces that determine banks' CSR reporting diversity, during the recent global financial crisis.	The findings indicate that CSR disclosure is driven by institutional factors related to legal environment, industry self-regulation, and stakeholder dialogue, rather than economic factors, aligning with Dillard *et al.*'s model that highlights both institutional and strategic legitimacy processes.	Institutional and economic determinants of corporate social responsibility disclosure by banks Institutional perspectives	Meditari accountancy research	COVID-19
Boiral, O; Brotherton, MC; Yuriev, A; Talbot, D	2022	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Analyze the main neutralization techniques used in car manufacturers' sustainability reports to disclose on the Dieselgate scandal.	The study presents a framework of four neutralization techniques used by manufacturers to obscure sustainability issues in opaque reports, highlighting defensive impression management practices to rationalize corporate misconduct.	Through the Smokescreen of the Dieselgate Disclosure: Neutralizing the Impacts of a Major Sustainability Scandal	Organization & environment	Economic crisis
Zharfpeykan, R; Ng, F	2021	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Commentate on the roles of sustainability reporting during the COVID-19 pandemic.	The commentary suggests that the GRI framework risks encouraging only incremental changes rather than urgent responses in crises, highlighting the need for immediate, proactive reporting focused on vulnerable *stakeholders*.	COVID-19 and sustainability reporting: what are the roles of reporting frameworks in a crisis?	Pacific accounting review	War and post war crisis
Dissanayake, D; Tilt, C; Qian, W	2019	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Investigate the key company characteristics which influence sustainability reporting by publicly listed companies in Sri Lanka.	In Sri Lanka, company size and adherence to GRI guidelines are key factors influencing sustainability reporting, while ownership and industry sector have less impact than expected.	Factors influencing sustainability reporting by Sri Lankan companies	Pacific accounting review	Economic crisis
Meintjes, C; Grobler, AF	2014	Qualitative	Empiric	Interviews	s/	Assess whether public relations professionals (PRPs) understand corporate governance principles well enough to guide organizations in managing stakeholder relationships, in alignment	PRPs' knowledge of corporate governance was limited but recognized as important, and they proposed six strategic and managerial role functions for effective stakeholder relationship management, particularly in developing corporate strategy, advising senior management, and managing crisis communication.	Do public relations professionals understand corporate governance issues well enough to advise companies on stakeholder relationship management?	Public relations review	Economic crisis

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
						with the King III report on governance for South Africa				
Maroun, W	2018	Qualitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	Examine how social disclosures by one of the world's largest producers of Platinum Group Metals are used to maintain and repair legitimacy	The study emphasizes that social-related disclosures used by the case entity address both immediate and ongoing legitimacy threats from labor unrest, helping avoid extensive internal policy changes and maintaining its business ethos.	Evaluating the temporal dimension of legitimisation strategies Evidence from non-financial reporting in response to a social crisis	Qualitative research in accounting and management	COVID-19
Alonso-Canadas, J; Saraite-Sariene, L; Haro-de-Rosario, A; Caba-Perez, MD	2018	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	Analyze the disclosure of information about CSR in the international banking sector	Information disclosed is heterogeneous, being the most reported data about economic dimension, followed by the management approach, and environmental and social dimension.	ANALYSIS OF SUSTAINABILITY OF INTERNATIONAL BANKING MEMORIES	Reice-revista electronica de investigacion en ciencias economicas	COVID-19
Ecim, D; Lang, Y; Cerbone, D; Kok, M; Maroun, W; van Zijl, W	2020	Mixed method	Empiric	Content analisys	Integrated reports and finantial statements	Explore how companies in the South African retail sector are reporting to their *stakeholders* across communication channels during the COVID-19	Retailers with significant market cap declines during lockdown can adopt adaptation, stakeholder-focused, or wait-and-see reporting strategies, while those with minimal declines aim to maintain a low profile.	Crisis communication initiatives between South African retailers and their *stakeholders* during COVID-19	Retail and marketing review	Economic crisis
Ruiz-Lozano, M; Tirado-Valencia, P	2016	Quantitative	Empiric	Content analisys	Integrated reports and finantial statements	Understand the state of affairs in the level of attention of the principles of Integrated Reporting in the industrial companies which have adopted this initiative in their communications concerning the achievement of a sustainable environment.	Despite the efforts of the analyzed companies to address the guiding principles, they still have along way to go, especially in relation to the principle of "conciseness". It has also been proven that the companies analyzed were not influenced by the environment relating to the level of attention given to the incorporation of this type of reporting.	Do industrial companies respond to the guiding principles of the Integrated Reporting framework? A preliminary study on the first companies joined to the initiative	Revista de contabilidad-spanish accounting review	Environmental crisis
Rodriguez, MRG; Marrero, ASV; Rodriguez, JPC; Asuaga, C; Hassan, JOC	2021	Qualitative	Empiric	Content analisys	Websites	Characterizes the management and practices of CSR during the pandemic in Latin America.	Despite differing geographical and demographic conditions, companies in Colombia and Uruguay adopted various crisis measures during COVID-19, with 92% of Uruguayan and 99% of Colombian companies developing new business models such as digitization, food basket deliveries, and donations of medical supplies.	Management and practices of corporate social responsibility in Latin America during the COVID-19 pandemic	Revista republicana	Economic crisis
Brand, FS; Blaese, R; Weber, G; Winistoerfer, H	2022	Mixed method	Empiric	Content analisys	Annual reports	Examine in what ways corporate responsibility management and corporate responsibility reporting activities have changed during the COVID-19 crisis in Switzerland and Germany, and how corporate responsibility management is related to aspects of business resilience in terms of maintaining expected financial performance during the COVID-19 crisis in Swiss companies.	During the period analyzed, most companies in Switzerland and Germany expanded their sustainability reporting, with a shift towards in-house sustainability topics and a correlation observed between local recruitment, occupational health, and expected financial performance during crises.	Changes in Corporate Responsibility Management during COVID-19 Crisis and Their Effects on Business Resilience: An Empirical Study of Swiss and German Companies	Sustainability	Economic crisis
Johann, M	2022	Qualitative	Empiric	Documental analisys	Annual reports, sustainability strategy, sustainability reports, and financial statements.	Investigating the TUI Group's CSR strategic adaptability during the COVID-19 pandemic	The pandemic accelerated the company's digital and sustainability transformations, with its CSR strategy adapting to COVID-19 by focusing on employee support, safe holiday packages, and aiding local communities and partners.	CSR Strategy in Tourism during the COVID-19 Pandemic	Sustainability	COVID-19

Authors	Year	Methodology	Type	Method	Repots	Objective	Findings	Title	Source	Crisis
Liakh, O	2021	Qualitative	Empiric	Case study	Sustainability reporting	Evaluate how to further improve corporate accountability (on a strategic and operational level), taking advantage of the digitalization changes that companies are being forced to go through and applying them to the sustainability evaluation process, including the reporting as its final output.	The study reveals that integrating digitalization and sustainability practices, enhanced by a new sustainability data governance framework, improves corporate accountability and transparency, especially in the post-COVID-19 era, where robust data governance and digital reporting strategies are crucial.	Accountability through Sustainability Data Governance: Reconfiguring Reporting to Better Account for the Digital Acceleration	Sustainability	COVID-19
Garcia-Sanchez, IM; Raimo, N; Marrone, A; Vitolla, F	2020	Qualitative	Theoretical	Review	s/	Hhighlighte a series of information that companies will need to have to include in integrated reports to maintain and defend legitimacy.	The study concludes that COVID-19 highlighted the need for companies to include in their integrated reports information on immediate actions taken, pandemic-related risks and opportunities, and the broader financial and non-financial impacts to maintain legitimacy and support accurate investment decisions, with integrated reporting being the most suitable tool for this purpose	How Does Integrated Reporting Change in Light of COVID-19? A Revisiting of the Content of the Integrated Reports	Sustainability	Economic crisis
Campos-Garcia, I	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Integrated annual and non-financial information reports	Analyse the variations that have existed in terms of female representation in the Spanish listed companies during the COVID-19 scenario	The findings show a slight increase in female representation at various hierarchical levels, with board diversity not influenced by lower-level female numbers but positively correlated with overall workforce gender diversity, impacting long-term business sustainability.	The COVID-19 Scenario in Terms of Gender: A Preliminary Analysis in IBEX-35 Companies	Sustainability	Economic crisis
Nicolo, G; Aversano, N; Sannino, G; Polcini, PT	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Investigate to what extent Italian public universities disclose sustainability information on their websites.	Most sampled universities focus their websites on sustainability and social issues, particularly "Social Performance," "Sustainability and COVID-19," and "Society Issues," offering valuable insights for policymakers and university governors.	Investigating Web-Based Sustainability Reporting in Italian Public Universities in the Era of Covid-19	Sustainability	COVID-19
Bogataya, I; Evstafyeva, E; Lavrov, D; Korsakova, E; Mukhanova, N; Solyannikova, S	2022	Quantitative	Empiric	Survey and content analisys	Financial statements and non financial reporting	Studying the existing practice of disclosing information regarding risks in the financial and non-financial statements of Russian companies.	In the context of the risk disclosure format used, the quality of this information depends on a number of factors (organizational, technological, legal, cultural, economic).	Disclosure of Information in Risk Reporting in the Context of the Sustainable Development Concept	Sustainability	Economic crisis
Skarin, F; Rosio, C; Andersen, AL	2022	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability reports	Anwser the question: How are manufacturing companies approaching circularity and which circularity practices can be identified?	This study identifies circularity practices across all company resources and assets, including product design and manufacturing processes like resource reuse.	An Explorative Study of Circularity Practices in Swedish Manufacturing Companies	Sustainability	COVID-19
Garrido-Miralles, P; Zorio-Grima, A; Garcia-Benau, MA	2016	Quantitative	Empiric	Content analisys	Sustainability report	Look into the effects of voluntary sustainability reporting in analysts' earnings forecasts as a driver for sustainable development.	The study finds a significant negative association between earnings forecast errors and sustainability report publication, though the effectiveness of CSR reports in reducing forecast errors diminished during the financial crisis, suggesting the need for further research on this trend in economic recovery periods.	Sustainable Development, Stakeholder Engagement and Analyst Forecasts' Accuracy: Positive Evidence from the Spanish Setting	Sustainable development	Economic crisis
Sardianou, E; Stauropoulou, A; Evangelinos, K; Nikolaou, I	2021	Quantitative	Empiric	Content analisys	Annual and sustainability reports	Examine the materiality of the banking sector disclosures.	The results show the high priority of the banking sector for SDGs regarding the promotion of economic growth and decent work, the promotion of fairness and transparent processes at all levels.	A materiality analysis framework to assess sustainable development goals of banking sector through sustainability reports	Sustainable production and consumption	COVID-19
Khammasi, I; Ben Jedidia, K	2018	Qualitative	Empiric	Content analisys	s/	Examine the criteria of transparency and disclosure in Islamic banking and compares them to conventional banking	Despite efforts towards transparency, conventional banking products lack optimal transparency due to indeterminate interest rate changes, variable interest loans, securitization, debt sales, and inadequate disclosure of critical financial information and real characteristics of traded financial instruments.	Do Islamic Banking Standards Convey More Financial Transparency than Conventional Banking Ones?	Turkish journal of islamic economics-tujise	Economic crisis

Apêndice 3. Análise ao RNF das empresas do PSI20

Empresa	ANO	GRI	TIPO GRI	SASB	TCFD	CDP	INICIATIVAS BCSD	GHG PROTOCOL	ISO 14001	ISO 26000	Taxonomia EU	CMVM	Acordo de Paris	ODS	UN Global Compact	Investimentos verdes	ESG FRAMEWORKS	índice ESG	Diretiva NFRD	Decreto-Lei 89/2017	Diretiva CSRD	R&C	RS	RI
NOS	2015	1	G4	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
NOS	2016	1	G4	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
NOS	2017	1	G2016	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
NOS	2018	1	G2016	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
NOS	2019	1	G2016	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
NOS	2020	1	G2016	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
NOS	2021	1	G2016	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0
NOS	2022	1	G2016	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	0	1
NOS	2023	1	G2016	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	1
SONAE	2015	1	G4	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0
SONAE	2016	1	G4	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SONAE	2017	1	G4	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SONAE	2018	1	G2016	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SONAE	2019	1	G2016	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SONAE	2020	1	G2016	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SONAE	2021	1	G2016	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SONAE	2022	1	G2016	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SONAE	2023	1	G2016	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SEMAPA	2015	1	G4	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SEMAPA	2016	1	G4	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
SEMAPA	2017	1	G4	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
SEMAPA	2018	1	G2016	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
SEMAPA	2019	1	G2016	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
SEMAPA	2020	1	G2016	0	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
SEMAPA	2021	1	G2016	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
SEMAPA	2022	1	G2016	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	1	0	0
SEMAPA	2023	1	G2016	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0

Empresa	ANO	GRI	TIPO GRI	SASB	TCFD	CDP	INICIATIVAS BCSD	GHG PROTOCOL	ISO 14001	ISO 26000	Taxonomia EU	CMVM	Acordo de Paris	ODS	UN Global Compact	Investimentos verdes	ESG FRAMEWORKS	índice ESG	Diretiva NFRD	Decreto-Lei 89/2017	Diretiva CSRD	R&C	RS	RI
REN	2015	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
REN	2016	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
REN	2017	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
REN	2018	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
REN	2019	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
REN	2020	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
REN	2021	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0
REN	2022	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0
REN	2023	1	G2016	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1
Corticeira Amorim	2015	1	G4	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2016	1	G4	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2017	1	G2016	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2018	1	G2016	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2019	1	G2016	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2020	1	G2016	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2021	1	G2016	0	0	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2022	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0
Corticeira Amorim	2023	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	0
BCP	2015	1	G4	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
BCP	2016	1	G4	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
BCP	2017	1	G2016	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
BCP	2018	1	G2016	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0
BCP	2019	1	G2016	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0
BCP	2020	1	G2016	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0
BCP	2021	1	G2016	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0
BCP	2022	1	G2016	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0
BCP	2023	1	G2016	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	0
GREENVOLT	2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Empresa	ANO	GRI	TIPO GRI	SASB	TCFD	CDP	INICIATIVAS BCSD	GHG PROTOCOL	ISO 14001	ISO 26000	Taxonomia EU	CMVM	Acordo de Paris	ODS	UN Global Compact	Investimentos verdes	ESG FRAMEWORKS	índice ESG	Diretiva NFRD	Decreto-Lei 89/2017	Diretiva CSRD	R&C	RS	RI
GREENVOLT	2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GREENVOLT	2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GREENVOLT	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GREENVOLT	2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GREENVOLT	2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GREENVOLT	2021	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
GREENVOLT	2022	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
GREENVOLT	2023	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
IBERSOL	2015	1	G4	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
IBERSOL	2016	1	G4	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
IBERSOL	2017	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
IBERSOL	2018	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
IBERSOL	2019	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
IBERSOL	2020	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
IBERSOL	2021	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
IBERSOL	2022	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1
IBERSOL	2023	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	1
MOTA-ENGIL	2015	1	G4	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
MOTA-ENGIL	2016	1	G4	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
MOTA-ENGIL	2017	1	G2016	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
MOTA-ENGIL	2018	1	G2016	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
MOTA-ENGIL	2019	1	G2016	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
MOTA-ENGIL	2020	1	G2016	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	0
MOTA-ENGIL	2021	1	G2016	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	0
MOTA-ENGIL	2022	1	G2016	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	0
MOTA-ENGIL	2023	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
NAVIGATOR	2015	1	G4	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
NAVIGATOR	2016	1	G4	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0

Empresa	ANO	GRI	TIPO GRI	SASB	TCFD	CDP	INICIATIVAS BCSD	GHG PROTOCOL	ISO 14001	ISO 26000	Taxonomia EU	CMVM	Acordo de Paris	ODS	UN Global Compact	Investimentos verdes	ESG FRAMEWORKS	índice ESG	Diretiva NFRD	Decreto-Lei 89/2017	Diretiva CSRD	R&C	RS	RI
NAVIGATOR	2017	1	G2016	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
NAVIGATOR	2018	1	G2016	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
NAVIGATOR	2019	1	G2016	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
NAVIGATOR	2020	1	G2016	0	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
NAVIGATOR	2021	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0
NAVIGATOR	2022	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0
NAVIGATOR	2023	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
EDP	2015	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	-	0	1	1	1	0	0	-	-	-	1	0	0
EDP	2016	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	-	0	1	1	1	0	0	-	-	-	1	0	0
EDP	2017	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	-	1	1	1	1	0	1	-	-	-	0	1	0
EDP	2018	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	-	1	1	1	1	0	1	1	1	-	0	1	0
EDP	2019	1	G2016	1	1	1	0	1	1	1	1	-	1	1	1	1	0	1	1	1	-	0	1	0
EDP	2020	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	-	0	1	0
EDP	2021	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	-	0	1	0
EDP	2022	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1
EDP	2023	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1
Jerónimo Martins	2015	0	G4	0	0	1	0	0	1	1	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-	1	0	0
Jerónimo Martins	2016	0	G4	0	0	1	0	0	1	1	0	-	1	0	0	0	0	0	0	0	-	1	0	0
Jerónimo Martins	2017	1	G4	0	0	1	0	0	1	1	0	-	1	0	0	0	0	0	0	0	-	1	0	0
Jerónimo Martins	2018	1	G2016	0	0	1	0	1	1	1	0	-	1	1	0	0	0	0	0	0	-	1	0	0
Jerónimo Martins	2019	1	G2016	0	1	1	0	1	1	1	0	-	1	1	0	0	0	0	0	0	-	1	0	0
Jerónimo Martins	2020	1	G2016	0	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	-	1	0	0
Jerónimo Martins	2021	1	G2016	0	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	-	1	0	0
Jerónimo Martins	2022	1	G2016	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0
Jerónimo Martins	2023	1	G2016	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0
GALP energia	2015	1	G4	0	0	1	0	0	1	0	0	-	1	1	1	0	0	0	0	-	-	1	0	0
GALP energia	2016	1	G4	0	0	1	0	0	1	0	0	-	1	1	1	0	0	0	0	-	-	0	1	0
GALP energia	2017	1	G4	0	0	1	0	0	1	0	0	-	1	1	1	0	0	0	0	-	-	1	0	0

Empresa	ANO	GRI	TIPO GRI	SASB	TCFD	CDP	INICIATIVAS BCSD	GHG PROTOCOL	ISO 14001	ISO 26000	Taxonomia EU	CMVM	Acordo de Paris	ODS	UN Global Compact	Investimentos verdes	ESG FRAMEWORKS	índice ESG	Diretiva NFRD	Decreto-Lei 89/2017	Diretiva CSRD	R&C	RS	RI
GALP energia	2018	1	G2016	0	0	1	0	0	1	0	0	-	1	1	1	0	0	0	0	0	-	0	0	1
GALP energia	2019	1	G2016	0	0	1	0	0	1	0	0	-	1	1	1	0	0	0	0	0	-	0	0	1
GALP energia	2020	1	G2016	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	-	0	0	1
GALP energia	2021	1	G2016	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	-	0	0	1
GALP energia	2022	1	G2016	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1
GALP energia	2023	1	G2016	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Altri	2015	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	-	-	1	0	0
Altri	2016	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	-	-	1	0	0
Altri	2017	1	G4	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	-	-	0	1	0
Altri	2018	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0
Altri	2019	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	0
Altri	2020	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0
Altri	2021	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0
Altri	2022	1	G2016	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0
Altri	2023	1	G2016	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
EDP Renováveis	2015	1	G4	0	0	0	0	0	1	0	0	-	1	0	1	1	0	0	-	-	-	1	0	0
EDP Renováveis	2016	1	G4	0	0	0	0	0	1	0	0	-	1	1	1	1	0	0	-	-	-	1	0	0
EDP Renováveis	2017	1	G2016	0	0	0	0	0	1	0	0	-	1	1	1	1	0	1	-	-	-	1	0	0
EDP Renováveis	2018	1	G2016	0	0	0	0	1	1	0	0	-	1	1	1	1	0	1	0	0	-	1	0	0
EDP Renováveis	2019	1	G2016	0	0	0	0	1	1	0	0	-	1	1	1	1	0	1	1	1	-	1	0	0
EDP Renováveis	2020	1	G2016	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	-	1	0	0
EDP Renováveis	2021	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	-	1	0	0
EDP Renováveis	2022	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
EDP Renováveis	2023	1	G2016	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	0
CTT	2015	1	G4	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
CTT	2016	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	-	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
CTT	2017	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	-	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0
CTT	2018	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	-	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1

Empresa	ANO	GRI	TIPO GRI	SASB	TCFD	CDP	INICIATIVAS BCSD	GHG PROTOCOL	ISO 14001	ISO 26000	Taxonomia EU	CMVM	Acordo de Paris	ODS	UN Global Compact	Investimentos verdes	ESG FRAMEWORKS	índice ESG	Diretiva NFRD	Decreto-Lei 89/2017	Diretiva CSRD	R&C	RS	RI
CTT	2019	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	-	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
CTT	2020	1	G4	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
CTT	2021	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
CTT	2022	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1
CTT	2023	1	G2016	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1

Legenda: R&C - Relatório e contas; RS - Relatório de sustentabilidade; RI- Relatório Integrado

Apêndice 4. Resultados do modelo 1 para OLS e dados em painel (efeitos fixos, aleatórios e mistos)

```
. reg ESGS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
> c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC i.Ccountry i.Cindustry, cluster (ID)

Linear regression                               Number of obs     =     10,118
                                                F(51, 1411)       =          .
                                                Prob > F          =          .
                                                R-squared         =     0.6602
                                                Root MSE          =     12.032

                                     (Std. Err. adjusted for 1,412 clusters in ID_company)
------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
        ESGS |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
  Abcommitte |   7.321382   1.345614     5.44   0.000     4.681763    9.961002
       1.DC  |   -5.45158   2.725109    -2.00   0.046    -10.79728   -.1058798
             |
DC#c.Abcommitte |
          1  |   .4539324   1.001717     0.45   0.651    -1.511083    2.418948
             |
       BIndM |   .1231447   .0126912     9.70   0.000     .0982491    .1480404
             |
   DC#c.BIndM |
          1  |  -.0205126   .0098224    -2.09   0.037    -.0397808   -.0012445
             |
       BSize |   .0424525   .1052069     0.40   0.687    -.1639262    .2488312
             |
   DC#c.BSize |
          1  |   .0091105   .0714001     0.13   0.898    -.1309513    .1491723
             |
  BGenderdiv |   .1388332   .0221485     6.27   0.000     .0953857    .1822807
             |
DC#c.BGenderdiv |
          1  |  -.0178005   .0201407    -0.88   0.377    -.0573095    .0217084
             |
  CEOduality |  -1.844462   .6907723    -2.67   0.008    -3.199513   -.4894106
             |
DC#c.CEOduality |
          1  |  -.2764379   .5451538    -0.51   0.612    -1.345837    .7929613
             |
   Assurance |   8.984698   .6744216    13.32   0.000     7.661721    10.30768
             |
DC#c.Assurance |
          1  |   .3055161   .6216191     0.49   0.623    -.9138809    1.524913
             |
 CSRScommitte |   11.76346   .6778183    17.35   0.000     10.43382     13.0931
             |
DC#c.CSRScommitte |
          1  |   .4356833   .7017966     0.62   0.535    -.9409936     1.81236
             |
       DRNFD |   1.640979   .5007319     3.28   0.001       .65872    2.623238
             |
   DC#c.DRNFD |
          1  |   1.415531   .6825259     2.07   0.038      .076656    2.754405
             |
        SIZE |   4.469966   .2435601    18.35   0.000     3.992188    4.947745
             |
    DC#c.SIZE |
          1  |   .2738219   .1375621     1.99   0.047     .0039736    .5436701
             |
         ROA |   15.60747   3.831902     4.07   0.000     8.090631     23.1243
             |
     DC#c.ROA |
          1  |  -4.446066   3.988782    -1.11   0.265    -12.27065    3.378514
             |
     Ccountry |
          2  |   1.672057   2.334304     0.72   0.474    -2.907022    6.251136
          3  |   28.39552   2.975628     9.54   0.000     22.55839    34.23265
          4  |  -1.926213   4.420913    -0.44   0.663    -10.59848    6.746055
          5  |   9.834896   4.329943     2.27   0.023     1.341078    18.32871
          6  |  -.5819612    2.13253    -0.27   0.785    -4.765231    3.601309
          7  |   1.755957   2.128787     0.82   0.410    -2.419972    5.931886
          8  |  -.6982195   1.977399    -0.35   0.724    -4.577178    3.180739
          9  |   3.436463    1.94094     1.77   0.077    -.3709763    7.243902
         10  |   5.725493    3.45338     1.66   0.098    -1.048818     12.4998
         11  |  -3.790716   2.414245    -1.57   0.117    -8.526612    .9451799
         12  |   1.728021   1.974284     0.88   0.382    -2.144826    5.600867
         13  |  -2.499048   2.019699    -1.24   0.216    -6.460983    1.462888
         14  |   2.126003   2.764121     0.77   0.442    -3.296226    7.548231
         15  |  -4.814566   4.495208    -1.07   0.284    -13.63258    4.003443
         16  |   .4736648   2.105419     0.22   0.822    -3.656424    4.603753
         17  |   3.893355   3.242556     1.20   0.230    -2.467394     10.2541
         18  |   10.21286   2.695715     3.79   0.000     4.92482     15.5009
         19  |   6.757079   18.32938     0.37   0.712    -29.19868    42.71284
         20  |   10.36624   1.956059     5.30   0.000     6.529143    14.20334
         21  |   7.749092   2.033021     3.81   0.000     3.761024    11.73716
         22  |   1.752635   1.925441     0.91   0.363    -2.024399    5.529669
             |
     Cindustry |
          2  |   6.415013   1.712043     3.75   0.000     3.056589    9.773437
          3  |    -7.5998   1.635033    -4.65   0.000    -10.80716   -4.392442
          4  |   3.614299   1.512229     2.39   0.017     .6478403    6.580758
          5  |   4.462686   1.848848     2.41   0.016     .8358993    8.089472
          6  |    1.14785   1.982853     0.58   0.563    -2.741807    5.037507
          7  |    5.55445    1.88702     2.94   0.003     1.852784    9.256116
          8  |    7.09994   1.558913     4.55   0.000     4.041904    10.15798
          9  |   4.866919   1.598223     3.05   0.002      1.73177    8.002068
         10  |   8.422716   1.646208     5.12   0.000     5.193438    11.65199
         11  |  -7.270653   6.544745    -1.11   0.267    -20.10913    5.567824
             |
       _cons |  -81.91916   5.106016   -16.04   0.000    -91.93536   -71.90296
------------------------------------------------------------------------------
```

```
. vif

    Variable |       VIF       1/VIF
-------------+----------------------
  Abcommitte |      2.13    0.470481
       1.DC  |    170.35    0.005870
          DC#|
c.Abcommitte |
           1 |     17.68    0.056565
      BIndM  |      2.28    0.438070
  DC#c.BIndM |
           1 |      7.22    0.138423
       BSize |      3.34    0.299602
  DC#c.BSize |
           1 |     14.10    0.070942
  BGenderdiv |      2.57    0.389081
          DC#|
c.BGenderdiv |
           1 |      6.29    0.159101
  CEOduality |      2.00    0.500511
          DC#|
c.CEOduality |
           1 |      2.15    0.465070
   Assurance |      2.62    0.382263
          DC#|
 c.Assurance |
           1 |      3.85    0.259607
CSRScommitte |      2.41    0.415375
          DC#|
           c.|
CSRScommitte |
           1 |      4.77    0.209664
       DRNFD |      2.11    0.473752
  DC#c.DRNFD |
           1 |      5.00    0.200009
        SIZE |      4.12    0.242552
   DC#c.SIZE |
           1 |    211.53    0.004728
         ROA |      1.81    0.552137
    DC#c.ROA |
           1 |      2.01    0.498297
    Ccountry |
           2 |      2.56    0.390182
           3 |      1.02    0.980619
           4 |      1.17    0.852740
           5 |      1.17    0.855848
           6 |      2.71    0.368536
           7 |      2.79    0.358217
           8 |      6.17    0.162183
           9 |      5.41    0.184912
          10 |      2.05    0.488288
          11 |      2.63    0.379942
          12 |      3.82    0.262092
          13 |      1.02    0.980513
          14 |      1.85    0.541553
          15 |      1.15    0.868870
          16 |      3.12    0.320109
          17 |      1.35    0.741799
          18 |      1.51    0.662793
          19 |      1.03    0.972996
          20 |      1.03    0.966663
          21 |      3.23    0.309315
          22 |      6.16    0.162287
   Cindustry |
           2 |      3.05    0.328405
           3 |      3.92    0.254791
           4 |      5.08    0.196785
           5 |      2.48    0.403405
           6 |      2.28    0.439538
           7 |      2.00    0.500218
           8 |      4.21    0.237709
           9 |      4.26    0.234539
          10 |      3.46    0.288819
          11 |      1.03    0.969630
-------------+----------------------
    Mean VIF |     10.67

.
```

```
15 . xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DC  c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.
   > DC c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups   =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5093                                         min =          1
     between = 0.5968                                         avg =        7.2
     overall = 0.5657                                         max =         16

                                                F(21,8685)         =     429.29
corr(u_i, Xb)  = 0.1895                         Prob > F           =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.4344	.761367	5.82	0.000	2.94194	5.92686
1.DC	-7.997419	1.988914	-4.02	0.000	-11.89616	-4.098676
DC#c.Abcommitte						
1	-.3605076	.6896181	-0.52	0.601	-1.712323	.9913074
BIndM	.0973825	.0073261	13.29	0.000	.0830217	.1117434
DC#c.BIndM						
1	-.015612	.0063553	-2.46	0.014	-.02807	-.0031541
BSize	-.1124215	.0554588	-2.03	0.043	-.221134	-.0037091
DC#c.BSize						
1	.0876934	.0480886	1.82	0.068	-.0065717	.1819585
BGenderdiv	.1598184	.0107971	14.80	0.000	.1386534	.1809833
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0112233	.0124512	-0.90	0.367	-.0356306	.013184
CEOduality	-1.886499	.347203	-5.43	0.000	-2.567099	-1.205899
DC#c.CEOduality						
1	-.6115201	.3451594	-1.77	0.076	-1.288114	.0650742
Assurance	6.167485	.3246351	19.00	0.000	5.531123	6.803847
DC#c.Assurance						
1	.8056425	.3756617	2.14	0.032	.0692565	1.542029
CSRScommitte	7.896991	.3130123	25.23	0.000	7.283412	8.510569
DC#c.CSRScommitte						
1	-.635343	.3895701	-1.63	0.103	-1.398993	.1283067
DRNFD	4.85436	.2527782	19.20	0.000	4.358855	5.349865
DC#c.DRNFD						
1	2.543795	.4023382	6.32	0.000	1.755116	3.332473
SIZE	3.691184	.241513	15.28	0.000	3.217761	4.164607
DC#c.SIZE						
1	.323814	.0987608	3.28	0.001	.1302194	.5174086
ROA	1.141183	1.935302	0.59	0.555	-2.652467	4.934833
DC#c.ROA						
1	.1051503	2.34652	0.04	0.964	-4.494585	4.704886
_cons	-51.5165	5.254948	-9.80	0.000	-61.81745	-41.21556
sigma_u	12.287128					
sigma_e	7.1590778					
rho	.7465587	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.84                     Prob > F = 0.0000
```

```
23 . xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DC  c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.
> DC c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC , re

Random-effects GLS regression                   Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5073                                         min =          1
     between = 0.6098                                         avg =        7.2
     overall = 0.5802                                         max =         16

                                                Wald chi2(21)     =   11197.35
corr(u_i, X)   = 0 (assumed)                    Prob > chi2       =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	5.660566	.6776078	8.35	0.000	4.332479	6.988653
1.DC	-7.247543	1.998428	-3.63	0.000	-11.16439	-3.330697
DC#c.Abcommitte						
1	-.5994857	.6845524	-0.88	0.381	-1.941184	.7422124
BIndM	.1015138	.0065078	15.60	0.000	.0887587	.1142689
DC#c.BIndM						
1	-.0157768	.0063896	-2.47	0.014	-.0283001	-.0032535
BSize	.0265862	.0503835	0.53	0.598	-.0721636	.125336
DC#c.BSize						
1	.075674	.0484112	1.56	0.118	-.0192103	.1705582
BGenderdiv	.1517906	.0103104	14.72	0.000	.1315825	.1719986
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0121161	.012534	-0.97	0.334	-.0366823	.01245
CEOduality	-1.875386	.3285075	-5.71	0.000	-2.519249	-1.231523
DC#c.CEOduality						
1	-.5191799	.3480908	-1.49	0.136	-1.201425	.1630655
DRNFD	4.85436	.2527782	19.20	0.000	4.358855	5.349865
DC#c.DRNFD						
1	2.543795	.4023382	6.32	0.000	1.755116	3.332473
SIZE	3.691184	.241513	15.28	0.000	3.217761	4.164607
DC#c.SIZE						
1	.323814	.0987608	3.28	0.001	.1302194	.5174086
ROA	1.141183	1.935302	0.59	0.555	-2.652467	4.934833
DC#c.ROA						
1	.1051503	2.34652	0.04	0.964	-4.494585	4.704886
_cons	-51.5165	5.254948	-9.80	0.000	-61.81745	-41.21556
sigma_u	12.287128					
sigma_e	7.1590778					
rho	.7465587	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.84                     Prob > F = 0.0000
```

```
24 . xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        ESGS[ID_company,t] = Xb + u[ID_company] + e[ID_company,t]

        Estimated results:
                     |         Var     sd = sqrt(Var)
             ---------+-----------------------------
                ESGS |     423.786        20.58606
                   e |    51.25239        7.159078
                   u |    111.3845        10.55389

        Test:   Var(u) = 0
                             chibar2(01) = 17946.56
                          Prob > chibar2 =   0.0000
```

```
19 . hausman fe re
```

	Coefficients (b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
Abcommitte	4.4344	5.660566	-1.226166	.3471706
1.DC	-7.997419	-7.247543	-.7498762	.
DC# c.Abcommitte				
1	-.3605076	-.5994857	.238978	.0834335
BIndM	.0973825	.1015138	-.0041313	.0033645
DC#c.BIndM				
1	-.015612	-.0157768	.0001647	.
BSize	-.1124215	.0265862	-.1390078	.0231773
DC#c.BSize				
1	.0876934	.075674	.0120194	.
BGenderdiv	.1598184	.1517906	.0080278	.0032052
DC# c.BGenderdiv				
1	-.0112233	-.0121161	.0008928	.
CEOduality	-1.886499	-1.875386	-.0111129	.1123954
DC# c.CEOduality				
1	-.6115201	-.5191799	-.0923402	.
Assurance	6.167485	6.836455	-.66897	.0868634
DC# c.Assurance				
1	.8056425	.7145187	.0911238	.
CSRScommitte	7.896991	8.534954	-.637963	.0704945
DC# c. CSRScommitte				
1	-.635343	-.5205403	-.1148027	.
DRNFD	4.85436	4.374261	.4800991	.0565372
DC#c.DRNFD				
1	2.543795	2.437543	.1062515	.
SIZE	3.691184	4.017134	-.32595	.1991803
DC#c.SIZE				
1	.323814	.3135898	.0102242	.
ROA	1.141183	4.723	-3.581817	.4434657
DC#c.ROA				
1	.1051503	-.6425264	.7476767	.

```
                b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
     B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

 Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

              chi2(21) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                       =       20.94
            Prob>chi2 =      0.4628
            (V_b-V_B is not positive definite)
```

Apêndice 5. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (ESG)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.D
> C c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5093                                         min =          1
     between = 0.5968                                         avg =        7.2
     overall = 0.5657                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     429.29
corr(u_i, Xb)  = 0.1895                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.4344	.761367	5.82	0.000	2.94194	5.92686
1.DC	-7.997419	1.988914	-4.02	0.000	-11.89616	-4.098676
DC#c.Abcommitte						
1	-.3605076	.6896181	-0.52	0.601	-1.712323	.9913074
BIndM	.0973825	.0073261	13.29	0.000	.0830217	.1117434
DC#c.BIndM						
1	-.015612	.0063553	-2.46	0.014	-.02807	-.0031541
BSize	-.1124215	.0554588	-2.03	0.043	-.221134	-.0037091
DC#c.BSize						
1	.0876934	.0480886	1.82	0.068	-.0065717	.1819585
BGenderdiv	.1598184	.0107971	14.80	0.000	.1386534	.1809833
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0112233	.0124512	-0.90	0.367	-.0356306	.013184
CEOduality	-1.886499	.347203	-5.43	0.000	-2.567099	-1.205899
DC#c.CEOduality						
1	-.6115201	.3451594	-1.77	0.076	-1.288114	.0650742
Assurance	6.167485	.3246351	19.00	0.000	5.531123	6.803847
DC#c.Assurance						
1	.8056425	.3756617	2.14	0.032	.0692565	1.542029
CSRScommitte	7.896991	.3130123	25.23	0.000	7.283412	8.510569
DC#c.CSRScommitte						
1	-.635343	.3895701	-1.63	0.103	-1.398993	.1283067
DRNFD	4.85436	.2527782	19.20	0.000	4.358855	5.349865
DC#c.DRNFD						
1	2.543795	.4023382	6.32	0.000	1.755116	3.332473
SIZE	3.691184	.241513	15.28	0.000	3.217761	4.164607
DC#c.SIZE						
1	.323814	.0987608	3.28	0.001	.1302194	.5174086
ROA	1.141183	1.935302	0.59	0.555	-2.652467	4.934833
DC#c.ROA						
1	.1051503	2.34652	0.04	0.964	-4.494585	4.704886
_cons	-51.5165	5.254948	-9.80	0.000	-61.81745	-41.21556
sigma_u	12.287128					
sigma_e	7.1590778					
rho	.7465587	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.84                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance
> ##i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5161                                         min =          1
     between = 0.5864                                         avg =        7.2
     overall = 0.5560                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     463.14
corr(u_i, Xb)  = 0.2007                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.092926	.7111578	5.76	0.000	2.698888	5.486964
1.DFC	-26.93757	3.426162	-7.86	0.000	-33.65366	-20.22148
DFC#c.Abcommitte						
1	-1.052628	1.129114	-0.93	0.351	-3.26596	1.160703
BIndM	.102109	.0071537	14.27	0.000	.088086	.116132
DFC#c.BIndM						
1	-.0326703	.0097954	-3.34	0.001	-.0518715	-.013469
BSize	-.1519574	.0551333	-2.76	0.006	-.2600316	-.0438831
DFC#c.BSize						
1	.0763229	.0656268	1.16	0.245	-.0523212	.204967
BGenderdiv	.1633899	.0103378	15.81	0.000	.1431254	.1836544
DFC#c.BGenderdiv						
1	-.0030643	.0204407	-0.15	0.881	-.043133	.0370043
CEOduality	-1.901733	.3355952	-5.67	0.000	-2.559579	-1.243887
DFC#c.CEOduality						
1	-1.150147	.4776731	-2.41	0.016	-2.086499	-.2137942
Assurance	5.704823	.3129208	18.23	0.000	5.091424	6.318222
DFC#c.Assurance						
1	2.661165	.5371448	4.95	0.000	1.608234	3.714097
CSRScommitte	7.468586	.2966034	25.18	0.000	6.887173	8.049999
DFC#c.CSRScommitte						
1	.0956753	.5350156	0.18	0.858	-.9530821	1.144433
DRNFD	5.391469	.2389702	22.56	0.000	4.923031	5.859908
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.590285	.2390437	15.02	0.000	3.121702	4.058867
DFC#c.SIZE						
1	1.164568	.161136	7.23	0.000	.8487031	1.480432
ROA	.7995995	1.690818	0.47	0.636	-2.514805	4.114004
DFC#c.ROA						
1	.2628938	3.721917	0.07	0.944	-7.032947	7.558735
_cons	-48.52373	5.189711	-9.35	0.000	-58.69679	-38.35066
sigma_u	12.528757					
sigma_e	7.1093357					
rho	.7564355	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 17.04                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance
> ##i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5065                                         min =          1
     between = 0.5970                                         avg =        7.2
     overall = 0.5667                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     445.70
corr(u_i, Xb)  = 0.1760                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.301952	.6670544	6.45	0.000	2.994367	5.609536
1.DPC	1.712913	2.153435	0.80	0.426	-2.50833	5.934157
DPC#c.Abcommitte						
1	.7829563	.7386883	1.06	0.289	-.665048	2.230961
BIndM	.0903429	.0069355	13.03	0.000	.0767476	.1039381
DPC#c.BIndM						
1	-.0054298	.0074312	-0.73	0.465	-.0199967	.009137
BSize	-.0878887	.0517091	-1.70	0.089	-.1892508	.0134734
DPC#c.BSize						
1	.0333144	.0620751	0.54	0.592	-.0883676	.1549963
BGenderdiv	.1701045	.0094223	18.05	0.000	.1516345	.1885745
DPC#c.BGenderdiv						
1	.0040418	.0143558	0.28	0.778	-.024099	.0321826
CEOduality	-2.083217	.324921	-6.41	0.000	-2.720139	-1.446295
DPC#c.CEOduality						
1	-.2130199	.4254024	-0.50	0.617	-1.046909	.6208698
Assurance	6.84759	.2922277	23.43	0.000	6.274754	7.420425
DPC#c.Assurance						
1	-1.077175	.4555552	-2.36	0.018	-1.970171	-.1841784
CSRScommitte	7.795203	.2803636	27.80	0.000	7.245624	8.344782
DPC#c.CSRScommitte						
1	-.6891495	.478161	-1.44	0.150	-1.626458	.2481595
DRNFD	5.224836	.2489043	20.99	0.000	4.736925	5.712748
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.887405	.2394352	16.24	0.000	3.418055	4.356754
DPC#c.SIZE						
1	-.0381021	.1157738	-0.33	0.742	-.2650462	.1888419
ROA	-.5552731	1.798285	-0.31	0.757	-4.080337	2.969791
DPC#c.ROA						
1	4.106373	2.610416	1.57	0.116	-1.010661	9.223407
_cons	-56.49614	5.200994	-10.86	0.000	-66.69133	-46.30096
sigma_u	12.239784					
sigma_e	7.1794108					
rho	.7440162	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 16.68                 Prob > F = 0.0000

.
```

Apêndice 6. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (SPS)

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4459                                         min =          1
     between = 0.4813                                         avg =        7.2
     overall = 0.4509                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     332.80
corr(u_i, Xb)  = 0.2105                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.908725	.997412	4.92	0.000	2.953561	6.863889
1.DC	-14.13968	2.605533	-5.43	0.000	-19.24714	-9.032213
DC#c.Abcommitte						
1	-.4408257	.903419	-0.49	0.626	-2.211741	1.33009
BIndM	.0369923	.0095974	3.85	0.000	.0181791	.0558054
DC#c.BIndM						
1	-.0134029	.0083256	-1.61	0.107	-.0297231	.0029174
BSize	.0400063	.0726526	0.55	0.582	-.1024101	.1824226
DC#c.BSize						
1	.059911	.0629974	0.95	0.342	-.0635789	.1834009
BGenderdiv	.1500148	.0141445	10.61	0.000	.1222881	.1777414
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0241607	.0163114	-1.48	0.139	-.0561349	.0078135
CEOduality	-.905178	.4548457	-1.99	0.047	-1.796783	-.0135727
DC#c.CEOduality						
1	-.7493184	.4521685	-1.66	0.098	-1.635676	.137039
Assurance	7.104524	.425281	16.71	0.000	6.270872	7.938175
DC#c.Assurance						
1	.7293786	.4921273	1.48	0.138	-.2353077	1.694065
CSRScommitte	7.814569	.4100548	19.06	0.000	7.010764	8.618373
DC#c.CSRScommitte						
1	-.1668943	.5103477	-0.33	0.744	-1.167297	.8335082
DRNFD	6.956277	.3311464	21.01	0.000	6.307151	7.605403
DC#c.DRNFD						
1	6.035261	.5270743	11.45	0.000	5.00207	7.068451
SIZE	2.832709	.3163887	8.95	0.000	2.212512	3.452906
DC#c.SIZE						
1	.4583966	.1293794	3.54	0.000	.2047822	.7120109
ROA	6.076728	2.535299	2.40	0.017	1.10694	11.04652
DC#c.ROA						
1	-3.794647	3.074007	-1.23	0.217	-9.820428	2.231135
_cons	-28.77228	6.884128	-4.18	0.000	-42.2668	-15.27775
sigma_u	16.280264					
sigma_e	9.3785917					
rho	.75083076	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.76                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4550                                         min =          1
     between = 0.4644                                         avg =        7.2
     overall = 0.4368                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     362.64
corr(u_i, Xb)  = 0.2110                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.700335	.9303181	3.98	0.000	1.876691	5.523979
1.DFC	-48.70086	4.482016	-10.87	0.000	-57.48667	-39.91505
DFC#c.Abcommitte						
1	1.514555	1.477078	1.03	0.305	-1.380868	4.409977
BIndM	.0457854	.0093583	4.89	0.000	.0274408	.0641299
DFC#c.BIndM						
1	-.0448213	.012814	-3.50	0.000	-.0699399	-.0197027
BSize	.0461096	.0721239	0.64	0.523	-.0952703	.1874896
DFC#c.BSize						
1	-.1488279	.0858513	-1.73	0.083	-.3171168	.0194609
BGenderdiv	.1512561	.0135236	11.18	0.000	.1247466	.1777657
DFC#c.BGenderdiv						
1	.0035658	.02674	0.13	0.894	-.0488509	.0559825
CEOduality	-.6745065	.4390169	-1.54	0.124	-1.535084	.1860707
DFC#c.CEOduality						
1	-2.316888	.6248796	-3.71	0.000	-3.5418	-1.091976
Assurance	6.552489	.4093549	16.01	0.000	5.750056	7.354921
DFC#c.Assurance						
1	2.549979	.7026789	3.63	0.000	1.172562	3.927397
CSRScommitte	7.471602	.3880088	19.26	0.000	6.711013	8.232192
DFC#c.CSRScommitte						
1	.2961116	.6998935	0.42	0.672	-1.075846	1.668069
DRNFD	7.521303	.3126146	24.06	0.000	6.908505	8.134102
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	2.64635	.3127107	8.46	0.000	2.033363	3.259337
DFC#c.SIZE						
1	2.005911	.2107939	9.52	0.000	1.592705	2.419117
ROA	3.900038	2.211884	1.76	0.078	-.4357799	8.235855
DFC#c.ROA						
1	1.523886	4.868916	0.31	0.754	-8.020343	11.06812
_cons	-23.79761	6.789046	-3.51	0.000	-37.10575	-10.48947
sigma_u	16.656087					
sigma_e	9.3002479					
rho	.76232511	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 17.04                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4340                                         min =          1
     between = 0.4782                                         avg =        7.2
     overall = 0.4531                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     332.99
corr(u_i, Xb)  = 0.1779                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	5.616035	.8806449	6.38	0.000	3.889762	7.342308
1.DPC	6.37181	2.842964	2.24	0.025	.7989268	11.94469
DPC#c.Abcommitte						
1	-.239462	.9752159	-0.25	0.806	-2.151116	1.672192
BIndM	.0311362	.0091563	3.40	0.001	.0131878	.0490847
DPC#c.BIndM						
1	.0030135	.0098106	0.31	0.759	-.0162176	.0222447
BSize	.0025716	.0682663	0.04	0.970	-.1312466	.1363897
DPC#c.BSize						
1	.1960503	.0819516	2.39	0.017	.0354058	.3566948
BGenderdiv	.2077129	.0124393	16.70	0.000	.1833289	.2320969
DPC#c.BGenderdiv						
1	-.0318968	.0189525	-1.68	0.092	-.0690482	.0052547
CEOduality	-1.276197	.4289605	-2.98	0.003	-2.117061	-.4353324
DPC#c.CEOduality						
1	.4991801	.561616	0.89	0.374	-.6017206	1.600081
Assurance	8.277443	.3857989	21.46	0.000	7.521186	9.033701
DPC#c.Assurance						
1	-1.453155	.6014237	-2.42	0.016	-2.632088	-.2742221
CSRScommitte	7.768753	.3701359	20.99	0.000	7.043199	8.494307
DPC#c.CSRScommitte						
1	-.0458732	.6312679	-0.07	0.942	-1.283308	1.191562
DRNFD	7.814848	.3286034	23.78	0.000	7.170707	8.458988
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.252274	.3161022	10.29	0.000	2.632639	3.871909
DPC#c.SIZE						
1	-.273413	.1528445	-1.79	0.074	-.5730244	.0261985
ROA	3.533952	2.374094	1.49	0.137	-1.119836	8.187739
DPC#c.ROA						
1	.7048827	3.44627	0.20	0.838	-6.050623	7.460389
_cons	-41.30178	6.866349	-6.02	0.000	-54.76145	-27.84211
sigma_u	16.111724					
sigma_e	9.4782542					
rho	.74289958	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 16.35                 Prob > F = 0.0000

.
```

Apêndice 7. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (GPS)

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2508                                         min =          1
     between = 0.3709                                         avg =        7.2
     overall = 0.3333                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     138.43
corr(u_i, Xb)  = -0.0473                        Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	5.360117	1.227684	4.37	0.000	2.953564	7.766669
1.DC	2.195158	3.207072	0.68	0.494	-4.091465	8.48178
DC#c.Abcommitte						
1	-1.40589	1.111991	-1.26	0.206	-3.585657	.7738761
BIndM	.2420704	.0118131	20.49	0.000	.2189139	.2652269
DC#c.BIndM						
1	-.009674	.0102478	-0.94	0.345	-.0297621	.0104141
BSize	-.5620839	.0894259	-6.29	0.000	-.7373799	-.3867879
DC#c.BSize						
1	.169423	.0775416	2.18	0.029	.017423	.321423
BGenderdiv	.1870367	.0174101	10.74	0.000	.1529088	.2211646
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0143732	.0200772	-0.72	0.474	-.0537293	.0249829
CEOduality	-4.142268	.5598558	-7.40	0.000	-5.239718	-3.044818
DC#c.CEOduality						
1	-.8035935	.5565606	-1.44	0.149	-1.894584	.2873972
Assurance	4.459819	.5234656	8.52	0.000	3.433702	5.485936
DC#c.Assurance						
1	1.795741	.6057447	2.96	0.003	.6083375	2.983144
CSRScommitte	5.361274	.5047241	10.62	0.000	4.371895	6.350653
DC#c.CSRScommitte						
1	-1.515835	.6281716	-2.41	0.016	-2.747201	-.28447
DRNFD	3.562794	.4075982	8.74	0.000	2.763804	4.361783
DC#c.DRNFD						
1	-2.184002	.6487599	-3.37	0.001	-3.455725	-.9122788
SIZE	4.22032	.3894334	10.84	0.000	3.456939	4.983702
DC#c.SIZE						
1	.1077761	.1592492	0.68	0.499	-.2043902	.4199423
ROA	-6.725379	3.120624	-2.16	0.031	-12.84254	-.6082169
DC#c.ROA						
1	6.337868	3.783702	1.68	0.094	-1.079085	13.75482
_cons	-68.21417	8.473466	-8.05	0.000	-84.82417	-51.60417
sigma_u	16.174673					
sigma_e	11.543826					
rho	.66253056	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 11.75                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2501                                         min =          1
     between = 0.3724                                         avg =        7.2
     overall = 0.3322                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     144.85
corr(u_i, Xb)  = -0.0401                        Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	5.678102	1.155199	4.92	0.000	3.413638	7.942567
1.DFC	-2.321042	5.565432	-0.42	0.677	-13.23061	8.588524
DFC#c.Abcommitte						
1	-5.482323	1.834124	-2.99	0.003	-9.077642	-1.887004
BIndM	.2415627	.0116205	20.79	0.000	.2187838	.2643416
DFC#c.BIndM						
1	-.015104	.0159115	-0.95	0.343	-.0462944	.0160863
BSize	-.5749259	.0895581	-6.42	0.000	-.750481	-.3993709
DFC#c.BSize						
1	.212517	.1066037	1.99	0.046	.0035485	.4214855
BGenderdiv	.199286	.0167926	11.87	0.000	.1663684	.2322035
DFC#c.BGenderdiv						
1	-.0924616	.0332037	-2.78	0.005	-.1575487	-.0273745
CEOduality	-4.457443	.5451383	-8.18	0.000	-5.526043	-3.388843
DFC#c.CEOduality						
1	-.1882929	.7759286	-0.24	0.808	-1.709297	1.332711
Assurance	4.361238	.5083062	8.58	0.000	3.364837	5.357639
DFC#c.Assurance						
1	2.820137	.872534	3.23	0.001	1.109763	4.53051
CSRScommitte	5.080541	.4818003	10.54	0.000	4.136098	6.024984
DFC#c.CSRScommitte						
1	-1.372492	.8690753	-1.58	0.114	-3.076086	.3311012
DRNFD	4.212172	.3881814	10.85	0.000	3.451245	4.9731
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.11405	.3883008	10.60	0.000	3.352888	4.875211
DFC#c.SIZE						
1	.4846507	.261748	1.85	0.064	-.0284376	.9977389
ROA	-5.096238	2.746552	-1.86	0.064	-10.48013	.2876558
DFC#c.ROA						
1	3.652288	6.045855	0.60	0.546	-8.199021	15.5036
_cons	-66.10058	8.430128	-7.84	0.000	-82.62563	-49.57553
sigma_u	16.147931					
sigma_e	11.548351					
rho	.66161478	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 11.74                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2404                                         min =          1
     between = 0.3674                                         avg =        7.2
     overall = 0.3283                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     137.46
corr(u_i, Xb)  = -0.0123                        Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.568307	1.079892	3.30	0.001	1.451462	5.685152
1.DPC	1.409067	3.48619	0.40	0.686	-5.424691	8.242826
DPC#c.Abcommitte						
1	1.150465	1.19586	0.96	0.336	-1.193705	3.494635
BIndM	.2347097	.0112279	20.90	0.000	.2127004	.256719
DPC#c.BIndM						
1	-.0088699	.0120303	-0.74	0.461	-.0324521	.0147123
BSize	-.452375	.0837117	-5.40	0.000	-.6164698	-.2882802
DPC#c.BSize						
1	.0082613	.1004933	0.08	0.934	-.1887293	.2052519
BGenderdiv	.1134787	.0152537	7.44	0.000	.0835777	.1433796
DPC#c.BGenderdiv						
1	.0634402	.0232406	2.73	0.006	.0178831	.1089972
CEOduality	-4.200606	.5260137	-7.99	0.000	-5.231717	-3.169494
DPC#c.CEOduality						
1	-1.304586	.6886827	-1.89	0.058	-2.654567	.0453957
Assurance	4.605906	.4730866	9.74	0.000	3.678544	5.533268
DPC#c.Assurance						
1	.4544845	.737497	0.62	0.538	-.9911845	1.900153
CSRScommitte	4.937255	.4538799	10.88	0.000	4.047543	5.826967
DPC#c.CSRScommitte						
1	-.697478	.7740934	-0.90	0.368	-2.214885	.8199287
DRNFD	3.17305	.4029505	7.87	0.000	2.383172	3.962929
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.153121	.3876209	10.71	0.000	3.393292	4.91295
DPC#c.SIZE						
1	-.097926	.1874258	-0.52	0.601	-.4653251	.269473
ROA	-6.578544	2.911238	-2.26	0.024	-12.28526	-.8718277
DPC#c.ROA						
1	8.366864	4.225995	1.98	0.048	.0829126	16.65082
_cons	-62.5964	8.419874	-7.43	0.000	-79.10135	-46.09145
sigma_u	16.196983					
sigma_e	11.622727					
rho	.6600967	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 11.61                 Prob > F = 0.0000

.
```

Apêndice 8. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos dos modelos 1, 2 e 3 (EPS)

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3186                                         min =          1
     between = 0.5868                                         avg =        7.2
     overall = 0.5449                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     193.36
corr(u_i, Xb)  = 0.2783                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	2.706502	1.088459	2.49	0.013	.5728642	4.84014
1.DC	-9.727768	2.843374	-3.42	0.001	-15.30146	-4.15408
DC#c.Abcommitte						
1	.6573157	.9858859	0.67	0.505	-1.275254	2.589886
BIndM	.0277359	.0104735	2.65	0.008	.0072055	.0482664
DC#c.BIndM						
1	-.022765	.0090856	-2.51	0.012	-.0405749	-.004955
BSize	.1319846	.0792846	1.66	0.096	-.023432	.2874011
DC#c.BSize						
1	.1146518	.068748	1.67	0.095	-.0201106	.2494143
BGenderdiv	.1458149	.0154357	9.45	0.000	.1155573	.1760725
DC#c.BGenderdiv						
1	.0053824	.0178004	0.30	0.762	-.0295105	.0402754
CEOduality	-.0209213	.4963654	-0.04	0.966	-.9939152	.9520726
DC#c.CEOduality						
1	-.1708507	.4934438	-0.35	0.729	-1.138118	.7964163
Assurance	6.481563	.464102	13.97	0.000	5.571813	7.391313
DC#c.Assurance						
1	.1368293	.5370503	0.25	0.799	-.9159166	1.189575
CSRScommitte	10.62534	.4474859	23.74	0.000	9.748166	11.50252
DC#c.CSRScommitte						
1	-.118274	.5569338	-0.21	0.832	-1.209996	.9734484
DRNFD	1.992554	.3613745	5.51	0.000	1.284175	2.700934
DC#c.DRNFD						
1	2.573865	.5751873	4.47	0.000	1.446362	3.701369
SIZE	4.538217	.3452697	13.14	0.000	3.861406	5.215028
DC#c.SIZE						
1	.2956746	.1411896	2.09	0.036	.0189096	.5724397
ROA	4.65243	2.766729	1.68	0.093	-.7710153	10.07588
DC#c.ROA						
1	.0177377	3.354612	0.01	0.996	-6.558097	6.593572
_cons	-69.88421	7.512533	-9.30	0.000	-84.61056	-55.15786
sigma_u	16.80322					
sigma_e	10.234699					
rho	.72939859	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.03                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3304                                         min =          1
     between = 0.5800                                         avg =        7.2
     overall = 0.5370                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     214.27
corr(u_i, Xb)  = 0.3006                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	2.573493	1.014846	2.54	0.011	.5841539	4.562832
1.DFC	-38.71322	4.889248	-7.92	0.000	-48.29731	-29.12914
DFC#c.Abcommitte						
1	.3857731	1.611284	0.24	0.811	-2.772725	3.544272
BIndM	.0350494	.0102086	3.43	0.001	.0150381	.0550607
DFC#c.BIndM						
1	-.0383235	.0139783	-2.74	0.006	-.0657243	-.0109227
BSize	.0049789	.078677	0.06	0.950	-.1492467	.1592045
DFC#c.BSize						
1	.2851556	.0936517	3.04	0.002	.1015762	.4687351
BGenderdiv	.1441711	.0147524	9.77	0.000	.115253	.1730893
DFC#c.BGenderdiv						
1	.091505	.0291696	3.14	0.002	.0343258	.1486843
CEOduality	-.0799731	.4789056	-0.17	0.867	-1.018742	.8587955
DFC#c.CEOduality						
1	-.5837086	.6816556	-0.86	0.392	-1.919915	.7524981
Assurance	5.80636	.4465486	13.00	0.000	4.931018	6.681701
DFC#c.Assurance						
1	2.457682	.7665237	3.21	0.001	.9551132	3.96025
CSRScommitte	10.1869	.423263	24.07	0.000	9.357207	11.0166
DFC#c.CSRScommitte						
1	.5908789	.7634853	0.77	0.439	-.9057333	2.087491
DRNFD	2.29831	.3410185	6.74	0.000	1.629833	2.966787
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.410741	.3411234	12.93	0.000	3.742058	5.079424
DFC#c.SIZE						
1	1.397616	.2299464	6.08	0.000	.9468665	1.848366
ROA	4.700892	2.412854	1.95	0.051	-.0288747	9.430659
DFC#c.ROA						
1	-1.02346	5.311302	-0.19	0.847	-11.43487	9.387951
_cons	-65.5148	7.405893	-8.85	0.000	-80.0321	-50.99749
sigma_u	17.172645					
sigma_e	10.145261					
rho	.74127806	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 16.29                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3161                                         min =          1
     between = 0.5849                                         avg =        7.2
     overall = 0.5450                                         max =         16

                                                F(20,8686)        =     200.76
corr(u_i, Xb)  = 0.2616                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.149891	.9525926	3.31	0.001	1.282584	5.017198
1.DPC	2.777034	3.075231	0.90	0.367	-3.251147	8.805216
DPC#c.Abcommitte						
1	1.778643	1.05489	1.69	0.092	-.2891918	3.846477
BIndM	.0189927	.0099043	1.92	0.055	-.0004221	.0384075
DPC#c.BIndM						
1	-.0109568	.0106121	-1.03	0.302	-.0317591	.0098454
BSize	.1756065	.0738436	2.38	0.017	.0308555	.3203575
DPC#c.BSize						
1	-.1174779	.0886469	-1.33	0.185	-.2912469	.0562911
BGenderdiv	.1792387	.0134556	13.32	0.000	.1528625	.2056148
DPC#c.BGenderdiv						
1	-.0118694	.0205009	-0.58	0.563	-.0520561	.0283173
CEOduality	-.1112915	.4640061	-0.24	0.810	-1.020854	.7982705
DPC#c.CEOduality						
1	-.004241	.6074994	-0.01	0.994	-1.195084	1.186602
Assurance	7.072078	.4173182	16.95	0.000	6.254035	7.890121
DPC#c.Assurance						
1	-1.800279	.6505594	-2.77	0.006	-3.075529	-.5250281
CSRScommitte	10.70161	.4003756	26.73	0.000	9.91678	11.48644
DPC#c.CSRScommitte						
1	-.3806682	.6828418	-0.56	0.577	-1.7192	.9578636
DRNFD	2.588091	.3554499	7.28	0.000	1.891325	3.284857
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.768542	.3419274	13.95	0.000	4.098284	5.438801
DPC#c.SIZE						
1	-.0623165	.1653317	-0.38	0.706	-.3864058	.2617728
ROA	2.156045	2.568055	0.84	0.401	-2.877952	7.190042
DPC#c.ROA						
1	5.745335	3.727826	1.54	0.123	-1.562088	13.05276
_cons	-77.28714	7.427322	-10.41	0.000	-91.84646	-62.72783
sigma_u	16.747624					
sigma_e	10.252617					
rho	.72739521	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8686) = 15.92                 Prob > F = 0.0000

.
```

Apêndice 9. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos para bons períodos económicos (ESG, SPS, GPS, EPS)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.BP c.BIndM##i.BP c.BSize##i.BP c.BGenderdiv##i.BP c.CEOduality##i.BP c.Assurance##i.B
> P c.CSRScommitte##i.BP c.DRNFD##i.BP c.SIZE##i.BP c.ROA##i.BP , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5093                                         min =          1
     between = 0.5968                                         avg =        7.2
     overall = 0.5657                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     429.29
corr(u_i, Xb)  = 0.1895                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.073892	.6738841	6.05	0.000	2.752919	5.394865
1.BP	7.997419	1.988914	4.02	0.000	4.098676	11.89616
BP#c.Abcommitte						
1	.3605076	.6896181	0.52	0.601	-.9913074	1.712323
BIndM	.0817705	.0076692	10.66	0.000	.066737	.0968039
BP#c.BIndM						
1	.015612	.0063553	2.46	0.014	.0031541	.02807
BSize	-.0247282	.0575004	-0.43	0.667	-.1374425	.0879862
BP#c.BSize						
1	-.0876934	.0480886	-1.82	0.068	-.1819585	.0065717
BGenderdiv	.148595	.0125734	11.82	0.000	.1239483	.1732418
BP#c.BGenderdiv						
1	.0112233	.0124512	0.90	0.367	-.013184	.0356306
CEOduality	-2.498019	.3746283	-6.67	0.000	-3.232379	-1.763659
BP#c.CEOduality						
1	.6115201	.3451594	1.77	0.076	-.0650742	1.288114
Assurance	6.973128	.3598709	19.38	0.000	6.267695	7.67856
BP#c.Assurance						
1	-.8056425	.3756617	-2.14	0.032	-1.542029	-.0692565
CSRScommitte	7.261647	.3518412	20.64	0.000	6.571955	7.95134
BP#c.CSRScommitte						
1	.635343	.3895701	1.63	0.103	-.1283067	1.398993
DRNFD	7.398155	.3944173	18.76	0.000	6.625003	8.171306
BP#c.DRNFD						
1	-2.543795	.4023382	-6.32	0.000	-3.332473	-1.755116
SIZE	4.014998	.2444724	16.42	0.000	3.535774	4.494222
BP#c.SIZE						
1	-.323814	.0987608	-3.28	0.001	-.5174086	-.1302194
ROA	1.246333	2.042431	0.61	0.542	-2.757315	5.249982
BP#c.ROA						
1	-.1051503	2.34652	-0.04	0.964	-4.704886	4.494585
_cons	-59.51392	5.261848	-11.31	0.000	-69.82839	-49.19945
sigma_u	12.287128					
sigma_e	7.1590778					
rho	.7465587	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.84                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.BP c.BIndM##i.BP c.BSize##i.BP c.BGenderdiv##i.BP c.CEOduality##i.BP c.Assurance##i.BP
>  c.CSRScommitte##i.BP c.DRNFD##i.BP c.SIZE##i.BP c.ROA##i.BP , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4459                                         min =          1
     between = 0.4813                                         avg =        7.2
     overall = 0.4509                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     332.80
corr(u_i, Xb)  = 0.2105                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.467899	.882807	5.06	0.000	2.737388	6.19841
1.BP	14.13968	2.605533	5.43	0.000	9.032213	19.24714
BP#c.Abcommitte						
1	.4408257	.903419	0.49	0.626	-1.33009	2.211741
BIndM	.0235894	.0100469	2.35	0.019	.0038951	.0432836
BP#c.BIndM						
1	.0134029	.0083256	1.61	0.107	-.0029174	.0297231
BSize	.0999173	.0753271	1.33	0.185	-.0477417	.2475762
BP#c.BSize						
1	-.059911	.0629974	-0.95	0.342	-.1834009	.0635789
BGenderdiv	.1258541	.0164714	7.64	0.000	.0935661	.158142
BP#c.BGenderdiv						
1	.0241607	.0163114	1.48	0.139	-.0078135	.0561349
CEOduality	-1.654496	.4907735	-3.37	0.001	-2.616529	-.692464
BP#c.CEOduality						
1	.7493184	.4521685	1.66	0.098	-.137039	1.635676
Assurance	7.833902	.4714409	16.62	0.000	6.909766	8.758038
BP#c.Assurance						
1	-.7293786	.4921273	-1.48	0.138	-1.694065	.2353077
CSRScommitte	7.647674	.4609217	16.59	0.000	6.744158	8.55119
BP#c.CSRScommitte						
1	.1668943	.5103477	0.33	0.744	-.8335082	1.167297
DRNFD	12.99154	.5166976	25.14	0.000	11.97869	14.00439
BP#c.DRNFD						
1	-6.035261	.5270743	-11.45	0.000	-7.068451	-5.00207
SIZE	3.291106	.3202656	10.28	0.000	2.663309	3.918902
BP#c.SIZE						
1	-.4583966	.1293794	-3.54	0.000	-.7120109	-.2047822
ROA	2.282081	2.675641	0.85	0.394	-2.96281	7.526972
BP#c.ROA						
1	3.794647	3.074007	1.23	0.217	-2.231135	9.820428
_cons	-42.91195	6.893168	-6.23	0.000	-56.4242	-29.39971
sigma_u	16.280264					
sigma_e	9.3785917					
rho	.75083076	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.76                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.BP c.BIndM##i.BP c.BSize##i.BP c.BGenderdiv##i.BP c.CEOduality##i.BP c.Assurance##i.BP
>  c.CSRScommitte##i.BP c.DRNFD##i.BP c.SIZE##i.BP c.ROA##i.BP , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2508                                         min =          1
     between = 0.3709                                         avg =        7.2
     overall = 0.3333                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     138.43
corr(u_i, Xb)  = -0.0473                        Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.954226	1.086621	3.64	0.000	1.824192	6.08426
1.BP	-2.195158	3.207072	-0.68	0.494	-8.48178	4.091465
BP#c.Abcommitte						
1	1.40589	1.111991	1.26	0.206	-.7738761	3.585657
BIndM	.2323964	.0123664	18.79	0.000	.2081553	.2566375
BP#c.BIndM						
1	.009674	.0102478	0.94	0.345	-.0104141	.0297621
BSize	-.3926609	.0927178	-4.24	0.000	-.5744098	-.2109119
BP#c.BSize						
1	-.169423	.0775416	-2.18	0.029	-.321423	-.017423
BGenderdiv	.1726635	.0202742	8.52	0.000	.1329213	.2124058
BP#c.BGenderdiv						
1	.0143732	.0200772	0.72	0.474	-.0249829	.0537293
CEOduality	-4.945862	.6040783	-8.19	0.000	-6.129998	-3.761725
BP#c.CEOduality						
1	.8035935	.5565606	1.44	0.149	-.2873972	1.894584
Assurance	6.25556	.5802824	10.78	0.000	5.118069	7.393051
BP#c.Assurance						
1	-1.795741	.6057447	-2.96	0.003	-2.983144	-.6083375
CSRScommitte	3.845438	.5673347	6.78	0.000	2.733328	4.957549
BP#c.CSRScommitte						
1	1.515835	.6281716	2.41	0.016	.28447	2.747201
DRNFD	1.378791	.6359876	2.17	0.030	.1321049	2.625478
BP#c.DRNFD						
1	2.184002	.6487599	3.37	0.001	.9122788	3.455725
SIZE	4.328097	.3942053	10.98	0.000	3.555361	5.100833
BP#c.SIZE						
1	-.1077761	.1592492	-0.68	0.499	-.4199423	.2043902
ROA	-.387511	3.293366	-0.12	0.906	-6.843289	6.068268
BP#c.ROA						
1	-6.337868	3.783702	-1.68	0.094	-13.75482	1.079085
_cons	-66.01901	8.484593	-7.78	0.000	-82.65083	-49.3872
sigma_u	16.174673					
sigma_e	11.543826					
rho	.66253056	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 11.75                 Prob > F = 0.0000

.
```

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.BP c.BIndM##i.BP c.BSize##i.BP c.BGenderdiv##i.BP c.CEOduality##i.BP c.Assurance##i.BP
>  c.CSRScommitte##i.BP c.DRNFD##i.BP c.SIZE##i.BP c.ROA##i.BP , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =     10,118
Group variable: ID_company                      Number of groups  =      1,412

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3186                                         min =          1
     between = 0.5868                                         avg =        7.2
     overall = 0.5449                                         max =         16

                                                F(21,8685)        =     193.36
corr(u_i, Xb)  = 0.2783                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.363818	.9633925	3.49	0.000	1.47534	5.252295
1.BP	9.727768	2.843374	3.42	0.001	4.15408	15.30146
BP#c.Abcommitte						
1	-.6573157	.9858859	-0.67	0.505	-2.589886	1.275254
BIndM	.004971	.010964	0.45	0.650	-.0165211	.026463
BP#c.BIndM						
1	.022765	.0090856	2.51	0.012	.004955	.0405749
BSize	.2466364	.0822032	3.00	0.003	.0854987	.4077741
BP#c.BSize						
1	-.1146518	.068748	-1.67	0.095	-.2494143	.0201106
BGenderdiv	.1511973	.017975	8.41	0.000	.115962	.1864326
BP#c.BGenderdiv						
1	-.0053824	.0178004	-0.30	0.762	-.0402754	.0295105
CEOduality	-.191772	.5355728	-0.36	0.720	-1.241622	.8580778
BP#c.CEOduality						
1	.1708507	.4934438	0.35	0.729	-.7964163	1.138118
Assurance	6.618392	.5144755	12.86	0.000	5.609898	7.626887
BP#c.Assurance						
1	-.1368293	.5370503	-0.25	0.799	-1.189575	.9159166
CSRScommitte	10.50707	.5029961	20.89	0.000	9.521078	11.49306
BP#c.CSRScommitte						
1	.118274	.5569338	0.21	0.832	-.9734484	1.209996
DRNFD	4.566419	.5638634	8.10	0.000	3.461113	5.671725
BP#c.DRNFD						
1	-2.573865	.5751873	-4.47	0.000	-3.701369	-1.446362
SIZE	4.833892	.3495005	13.83	0.000	4.148788	5.518996
BP#c.SIZE						
1	-.2956746	.1411896	-2.09	0.036	-.5724397	-.0189096
ROA	4.670168	2.919882	1.60	0.110	-1.053493	10.39383
BP#c.ROA						
1	-.0177377	3.354612	-0.01	0.996	-6.593572	6.558097
_cons	-79.61198	7.522398	-10.58	0.000	-94.35766	-64.8663
sigma_u	16.80322					
sigma_e	10.234699					
rho	.72939859	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(1411, 8685) = 16.03                 Prob > F = 0.0000

.
```

Apêndice 10. Resultados das regressões lineares com efeitos fixos para indústrias sensíveis e não sensíveis (ESGS, EPS, GPS e SPS)

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 1 (ESG)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.D
> C c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 1 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5048                                         min =          1
     between = 0.6556                                         avg =        7.7
     overall = 0.6029                                         max =         16

                                                F(21,3258)        =     158.18
corr(u_i, Xb)  = 0.3510                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	5.71568	1.346579	4.24	0.000	3.075453	8.355907
1.DC	-6.909308	3.93515	-1.76	0.079	-14.62493	.8063104
DC#c.Abcommitte						
1	-1.646502	1.187776	-1.39	0.166	-3.975364	.6823613
BIndM	.0847417	.0120461	7.03	0.000	.061123	.1083604
DC#c.BIndM						
1	-.0192795	.0103547	-1.86	0.063	-.0395819	.001023
BSize	.0013214	.0894694	0.01	0.988	-.1741005	.1767433
DC#c.BSize						
1	.2422947	.079607	3.04	0.002	.0862099	.3983795
BGenderdiv	.1885337	.0180333	10.45	0.000	.1531761	.2238914
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0062998	.0205573	-0.31	0.759	-.0466064	.0340067
CEOduality	-1.767171	.568963	-3.11	0.002	-2.882732	-.6516094
DC#c.CEOduality						
1	-.5778132	.5490884	-1.05	0.293	-1.654407	.4987801
Assurance	5.911688	.5347898	11.05	0.000	4.863129	6.960246
DC#c.Assurance						
1	.2629685	.6257718	0.42	0.674	-.9639775	1.489915
CSRScommitte	7.506447	.5141565	14.60	0.000	6.498345	8.51455
DC#c.CSRScommitte						
1	-.0419525	.6641211	-0.06	0.950	-1.34409	1.260185
DRNFD	4.421637	.3966625	11.15	0.000	3.643904	5.19937
DC#c.DRNFD						
1	3.228812	.6318952	5.11	0.000	1.989859	4.467764
SIZE	3.082804	.4212981	7.32	0.000	2.256768	3.90884
DC#c.SIZE						
1	.230226	.2022521	1.14	0.255	-.1663282	.6267801
ROA	1.892023	3.248741	0.58	0.560	-4.47776	8.261805
DC#c.ROA						
1	-4.359573	4.890198	-0.89	0.373	-13.94775	5.2286
_cons	-38.20945	9.196591	-4.15	0.000	-56.24114	-20.17777
sigma_u	12.4869					
sigma_e	7.0298417					
rho	.75933403	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3258) = 15.62                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 2 (ESG)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance
> ##i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5136                                         min =          1
     between = 0.6374                                         avg =        7.7
     overall = 0.5857                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =     172.09
corr(u_i, Xb)  = 0.3516                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.516907	1.397904	2.52	0.012	.7760478	6.257767
1.DFC	-30.85639	7.356616	-4.19	0.000	-45.28045	-16.43233
DFC#c.Abcommitte						
1	.5563895	2.024595	0.27	0.783	-3.413218	4.525997
BIndM	.0930973	.0118324	7.87	0.000	.0698977	.1162969
DFC#c.BIndM						
1	-.0317112	.0152354	-2.08	0.037	-.0615832	-.0018392
BSize	-.0564854	.0874752	-0.65	0.518	-.2279972	.1150265
DFC#c.BSize						
1	.3097839	.1058448	2.93	0.003	.1022548	.517313
BGenderdiv	.1968502	.0174176	11.30	0.000	.1626997	.2310008
DFC#c.BGenderdiv						
1	-.0043131	.0335926	-0.13	0.898	-.0701779	.0615517
CEOduality	-2.016262	.5488969	-3.67	0.000	-3.092479	-.9400439
DFC#c.CEOduality						
1	-.8621792	.736154	-1.17	0.242	-2.305551	.5811922
Assurance	5.093871	.5115985	9.96	0.000	4.090783	6.096958
DFC#c.Assurance						
1	2.670697	.8341087	3.20	0.001	1.035266	4.306127
CSRScommitte	7.142272	.4877251	14.64	0.000	6.185993	8.098551
DFC#c.CSRScommitte						
1	.4241578	.8696737	0.49	0.626	-1.281005	2.12932
DRNFD	4.881327	.3724154	13.11	0.000	4.151135	5.611519
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.015307	.4143004	7.28	0.000	2.202992	3.827623
DFC#c.SIZE						
1	1.116219	.3509565	3.18	0.001	.4281017	1.804337
ROA	.9379253	2.90556	0.32	0.747	-4.758984	6.634834
DFC#c.ROA						
1	-8.70569	7.903843	-1.10	0.271	-24.20269	6.791313
_cons	-33.912	9.027666	-3.76	0.000	-51.61248	-16.21153
sigma_u	12.983716					
sigma_e	6.9660062					
rho	.77648655	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 15.91                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 3 (ESG)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance
> ##i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4996                                         min =          1
     between = 0.6547                                         avg =        7.7
     overall = 0.6060                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =     162.71
corr(u_i, Xb)  = 0.3351                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	5.362895	1.10148	4.87	0.000	3.203232	7.522559
1.DPC	.01153	4.259162	0.00	0.998	-8.339376	8.362436
DPC#c.Abcommitte						
1	-.8637216	1.245704	-0.69	0.488	-3.306164	1.578721
BIndM	.0756205	.011433	6.61	0.000	.053204	.0980371
DPC#c.BIndM						
1	-.0014903	.0124687	-0.12	0.905	-.0259375	.0229569
BSize	.0907597	.0838452	1.08	0.279	-.0736349	.2551542
DPC#c.BSize						
1	.0428573	.1042723	0.41	0.681	-.1615887	.2473032
BGenderdiv	.2067523	.0155714	13.28	0.000	.1762216	.2372831
DPC#c.BGenderdiv						
1	.0257444	.024016	1.07	0.284	-.0213435	.0728323
CEOduality	-1.870278	.5356191	-3.49	0.000	-2.920462	-.8200936
DPC#c.CEOduality						
1	-.5481009	.692049	-0.79	0.428	-1.904996	.8087941
Assurance	6.655635	.4824514	13.80	0.000	5.709696	7.601574
DPC#c.Assurance						
1	-2.66322	.7995862	-3.33	0.001	-4.230963	-1.095478
CSRScommitte	7.623213	.4583894	16.63	0.000	6.724453	8.521974
DPC#c.CSRScommitte						
1	-.4588543	.8540412	-0.54	0.591	-2.133366	1.215658
DRNFD	4.913431	.3913437	12.56	0.000	4.146126	5.680735
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.272882	.4180154	7.83	0.000	2.453283	4.092482
DPC#c.SIZE						
1	.1189695	.234548	0.51	0.612	-.3409069	.5788458
ROA	-.5900417	3.102039	-0.19	0.849	-6.672186	5.492102
DPC#c.ROA						
1	2.836518	5.570307	0.51	0.611	-8.08514	13.75818
_cons	-44.05672	9.15682	-4.81	0.000	-62.01043	-26.10302
sigma_u	12.356591					
sigma_e	7.0656587					
rho	.75359652	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 15.38                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 1 (SPS)

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 1 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4568                                         min =          1
     between = 0.5248                                         avg =        7.7
     overall = 0.4716                                         max =         16

                                                F(21,3258)        =     130.46
corr(u_i, Xb)  = 0.2580                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	8.414421	1.822012	4.62	0.000	4.842015	11.98683
1.DC	-16.93656	5.324524	-3.18	0.001	-27.37631	-6.496802
DC#c.Abcommitte						
1	-2.392519	1.607141	-1.49	0.137	-5.543628	.7585899
BIndM	.0446862	.0162992	2.74	0.006	.0127285	.0766439
DC#c.BIndM						
1	-.0131509	.0140106	-0.94	0.348	-.0406215	.0143197
BSize	.1607193	.1210581	1.33	0.184	-.0766384	.3980771
DC#c.BSize						
1	.0600213	.1077136	0.56	0.577	-.151172	.2712146
BGenderdiv	.1749329	.0244002	7.17	0.000	.1270915	.2227742
DC#c.BGenderdiv						
1	-.035456	.0278154	-1.27	0.203	-.0899935	.0190815
CEOduality	.1625945	.7698455	0.21	0.833	-1.346836	1.672025
DC#c.CEOduality						
1	-1.486919	.7429537	-2.00	0.045	-2.943622	-.0302149
Assurance	7.079653	.7236068	9.78	0.000	5.660883	8.498424
DC#c.Assurance						
1	.7435642	.8467116	0.88	0.380	-.9165768	2.403705
CSRScommitte	8.891567	.6956885	12.78	0.000	7.527536	10.2556
DC#c.CSRScommitte						
1	-.5033359	.8986008	-0.56	0.575	-2.265216	1.258544
DRNFD	7.133583	.5367112	13.29	0.000	6.081257	8.185909
DC#c.DRNFD						
1	6.266519	.8549969	7.33	0.000	4.590133	7.942905
SIZE	1.984045	.5700448	3.48	0.001	.8663621	3.101727
DC#c.SIZE						
1	.6887483	.2736608	2.52	0.012	.1521837	1.225313
ROA	-.5106667	4.395767	-0.12	0.908	-9.129413	8.108079
DC#c.ROA						
1	-6.250445	6.616768	-0.94	0.345	-19.22389	6.723003
_cons	-14.67511	12.44361	-1.18	0.238	-39.0732	9.722978
sigma_u	15.945124					
sigma_e	9.5118512					
rho	.73754144	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3258) = 14.46                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 2 (SPS)

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4673                                         min =          1
     between = 0.5098                                         avg =        7.7
     overall = 0.4584                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =     142.95
corr(u_i, Xb)  = 0.2560                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	2.778838	1.88994	1.47	0.142	-.9267534	6.484429
1.DFC	-61.50942	9.946008	-6.18	0.000	-81.01048	-42.00836
DFC#c.Abcommitte						
1	7.156565	2.737214	2.61	0.009	1.78973	12.5234
BIndM	.0608922	.0159971	3.81	0.000	.0295267	.0922576
DFC#c.BIndM						
1	-.0424394	.020598	-2.06	0.039	-.0828258	-.002053
BSize	.1526216	.1182648	1.29	0.197	-.0792593	.3845024
DFC#c.BSize						
1	-.094592	.1431002	-0.66	0.509	-.3751675	.1859834
BGenderdiv	.1789455	.0235483	7.60	0.000	.1327745	.2251164
DFC#c.BGenderdiv						
1	-.0151628	.0454166	-0.33	0.739	-.1042108	.0738853
CEOduality	.3808566	.7420983	0.51	0.608	-1.07417	1.835883
DFC#c.CEOduality						
1	-3.926291	.9952665	-3.94	0.000	-5.877703	-1.97488
Assurance	6.191418	.6916716	8.95	0.000	4.835263	7.547574
DFC#c.Assurance						
1	3.39933	1.127699	3.01	0.003	1.188258	5.610401
CSRScommitte	8.507946	.6593953	12.90	0.000	7.215075	9.800817
DFC#c.CSRScommitte						
1	-.5630958	1.175783	-0.48	0.632	-2.868444	1.742252
DRNFD	7.558542	.5034986	15.01	0.000	6.571336	8.545747
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	2.060856	.5601264	3.68	0.000	.9626208	3.159092
DFC#c.SIZE						
1	2.338089	.4744866	4.93	0.000	1.407766	3.268411
ROA	-2.306287	3.928263	-0.59	0.557	-10.0084	5.395828
DFC#c.ROA						
1	-.447055	10.68585	-0.04	0.967	-21.39871	20.5046
_cons	-11.30386	12.20524	-0.93	0.354	-35.23457	12.62686
sigma_u	16.419579					
sigma_e	9.4179106					
rho	.75245007	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 14.71                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 3 (SPS)

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4449                                         min =          1
     between = 0.5195                                         avg =        7.7
     overall = 0.4754                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =     130.60
corr(u_i, Xb)  = 0.2351                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	9.012289	1.498735	6.01	0.000	6.073731	11.95085
1.DPC	1.561915	5.795253	0.27	0.788	-9.800792	12.92462
DPC#c.Abcommitte						
1	-3.974077	1.694974	-2.34	0.019	-7.297399	-.6507543
BIndM	.0400181	.0155563	2.57	0.010	.0095169	.0705193
DPC#c.BIndM						
1	.0144633	.0169655	0.85	0.394	-.0188008	.0477275
BSize	.1258611	.1140844	1.10	0.270	-.0978233	.3495454
DPC#c.BSize						
1	.1953942	.1418787	1.38	0.169	-.0827864	.4735747
BGenderdiv	.2334284	.0211873	11.02	0.000	.1918866	.2749702
DPC#c.BGenderdiv						
1	-.0182871	.0326774	-0.56	0.576	-.0823575	.0457834
CEOduality	-.6036907	.728793	-0.83	0.408	-2.032629	.8252481
DPC#c.CEOduality						
1	.7593701	.9416403	0.81	0.420	-1.086897	2.605637
Assurance	8.53485	.6564502	13.00	0.000	7.247753	9.821946
DPC#c.Assurance						
1	-3.070806	1.087961	-2.82	0.005	-5.203964	-.9376488
CSRScommitte	8.795651	.6237101	14.10	0.000	7.572747	10.01855
DPC#c.CSRScommitte						
1	-.4187008	1.162056	-0.36	0.719	-2.697135	1.859733
DRNFD	7.980885	.532484	14.99	0.000	6.936847	9.024922
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	2.350257	.5687749	4.13	0.000	1.235064	3.465449
DPC#c.SIZE						
1	.1140976	.319139	0.36	0.721	-.5116358	.7398309
ROA	-2.903659	4.220807	-0.69	0.492	-11.17936	5.372043
DPC#c.ROA						
1	-1.542083	7.579269	-0.20	0.839	-16.4027	13.31853
_cons	-26.11408	12.45928	-2.10	0.036	-50.54289	-1.685268
sigma_u	15.765333					
sigma_e	9.6139274					
rho	.72893012	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 14.13                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 1 (GPS)

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 1 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2607                                         min =          1
     between = 0.4494                                         avg =        7.7
     overall = 0.3860                                         max =         16

                                                F(21,3258)        =      54.71
corr(u_i, Xb)  = 0.1217                         Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	2.368435	2.198719	1.08	0.281	-1.942577	6.679447
1.DC	9.168971	6.425386	1.43	0.154	-3.429235	21.76718
DC#c.Abcommitte						
1	-1.095246	1.939422	-0.56	0.572	-4.897857	2.707365
BIndM	.2362789	.0196691	12.01	0.000	.1977138	.2748439
DC#c.BIndM						
1	-.0202679	.0169074	-1.20	0.231	-.0534181	.0128823
BSize	-.6885378	.1460873	-4.71	0.000	-.97497	-.4021055
DC#c.BSize						
1	.4944133	.1299838	3.80	0.000	.2395552	.7492715
BGenderdiv	.2220656	.029445	7.54	0.000	.164333	.2797983
DC#c.BGenderdiv						
1	.0210081	.0335664	0.63	0.531	-.0448052	.0868214
CEOduality	-4.732009	.9290135	-5.09	0.000	-6.553519	-2.9105
DC#c.CEOduality						
1	-.2850694	.8965617	-0.32	0.751	-2.042951	1.472812
Assurance	3.869542	.8732148	4.43	0.000	2.157436	5.581647
DC#c.Assurance						
1	.9525252	1.021772	0.93	0.351	-1.050855	2.955906
CSRScommitte	5.253718	.8395243	6.26	0.000	3.60767	6.899767
DC#c.CSRScommitte						
1	-.6721871	1.084389	-0.62	0.535	-2.798341	1.453967
DRNFD	3.924378	.647678	6.06	0.000	2.65448	5.194275
DC#c.DRNFD						
1	-1.863169	1.03177	-1.81	0.071	-3.886153	.1598148
SIZE	3.900889	.6879034	5.67	0.000	2.552122	5.249656
DC#c.SIZE						
1	-.394888	.330241	-1.20	0.232	-1.042389	.252613
ROA	5.492815	5.304605	1.04	0.301	-4.907884	15.89351
DC#c.ROA						
1	.1189045	7.984806	0.01	0.988	-15.53684	15.77465
_cons	-58.25446	15.01637	-3.88	0.000	-87.69693	-28.81199
sigma_u	15.682696					
sigma_e	11.478457					
rho	.65116681	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3258) = 11.38                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 2 (GPS)

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2626                                         min =          1
     between = 0.4436                                         avg =        7.7
     overall = 0.3824                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =      58.04
corr(u_i, Xb)  = 0.1257                         Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.194736	2.300067	1.39	0.165	-1.314988	7.70446
1.DFC	21.83199	12.10434	1.80	0.071	-1.900905	45.56488
DFC#c.Abcommitte						
1	-4.237509	3.331204	-1.27	0.203	-10.76898	2.293957
BIndM	.2338575	.0194686	12.01	0.000	.1956856	.2720293
DFC#c.BIndM						
1	-.0205947	.0250679	-0.82	0.411	-.0697451	.0285558
BSize	-.7071639	.1439288	-4.91	0.000	-.9893641	-.4249637
DFC#c.BSize						
1	.6329115	.1741537	3.63	0.000	.2914497	.9743733
BGenderdiv	.2534888	.0286584	8.85	0.000	.1972985	.3096791
DFC#c.BGenderdiv						
1	-.1206163	.0552723	-2.18	0.029	-.2289883	-.0122444
CEOduality	-5.733652	.9031375	-6.35	0.000	-7.504427	-3.962877
DFC#c.CEOduality						
1	2.886392	1.211245	2.38	0.017	.5115144	5.26127
Assurance	3.33261	.841768	3.96	0.000	1.682163	4.983058
DFC#c.Assurance						
1	3.265299	1.372416	2.38	0.017	.574414	5.956185
CSRScommitte	5.398357	.8024875	6.73	0.000	3.824926	6.971788
DFC#c.CSRScommitte						
1	-1.115992	1.430934	-0.78	0.436	-3.921612	1.689629
DRNFD	4.527819	.6127605	7.39	0.000	3.326384	5.729254
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.60102	.6816767	5.28	0.000	2.264462	4.937579
DFC#c.SIZE						
1	-.8612584	.5774527	-1.49	0.136	-1.993465	.2709485
ROA	4.689096	4.780717	0.98	0.327	-4.684418	14.06261
DFC#c.ROA						
1	-16.15229	13.00473	-1.24	0.214	-41.65057	9.345989
_cons	-52.2453	14.85384	-3.52	0.000	-81.3691	-23.1215
sigma_u	15.768836					
sigma_e	11.461646					
rho	.65431444	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 11.42                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 3 (GPS)

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2499                                         min =          1
     between = 0.4523                                         avg =        7.7
     overall = 0.3815                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =      54.30
corr(u_i, Xb)  = 0.1501                         Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	.4388235	1.802097	0.24	0.808	-3.094535	3.972182
1.DPC	1.545989	6.968282	0.22	0.824	-12.11667	15.20865
DPC#c.Abcommitte						
1	1.157131	2.038057	0.57	0.570	-2.838872	5.153135
BIndM	.2195982	.0187051	11.74	0.000	.1829232	.2562732
DPC#c.BIndM						
1	-.01442	.0203996	-0.71	0.480	-.0544173	.0255773
BSize	-.4468454	.1371765	-3.26	0.001	-.7158062	-.1778846
DPC#c.BSize						
1	.045311	.1705967	0.27	0.791	-.2891767	.3797986
BGenderdiv	.1473293	.0254759	5.78	0.000	.0973789	.1972797
DPC#c.BGenderdiv						
1	.133881	.0392918	3.41	0.001	.056842	.2109201
CEOduality	-4.131464	.8763096	-4.71	0.000	-5.849638	-2.413291
DPC#c.CEOduality						
1	-3.100289	1.13224	-2.74	0.006	-5.320263	-.8803157
Assurance	3.946002	.7893237	5.00	0.000	2.398381	5.493623
DPC#c.Assurance						
1	-1.211135	1.308178	-0.93	0.355	-3.77607	1.353799
CSRScommitte	5.061554	.7499567	6.75	0.000	3.59112	6.531988
DPC#c.CSRScommitte						
1	.4651448	1.39727	0.33	0.739	-2.274472	3.204761
DRNFD	3.645993	.6402652	5.69	0.000	2.39063	4.901356
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.846845	.6839019	5.62	0.000	2.505924	5.187766
DPC#c.SIZE						
1	-.1415825	.3837366	-0.37	0.712	-.8939718	.6108069
ROA	3.859333	5.07515	0.76	0.447	-6.091473	13.81014
DPC#c.ROA						
1	7.842782	9.113406	0.86	0.390	-10.0258	25.71137
_cons	-54.11654	14.98119	-3.61	0.000	-83.49004	-24.74304
sigma_u	15.739458					
sigma_e	11.559904					
rho	.64959433	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 11.23                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 1 (EPS)

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 1 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3096                                         min =          1
     between = 0.5716                                         avg =        7.7
     overall = 0.5079                                         max =         16

                                                F(21,3258)        =      69.56
corr(u_i, Xb)  = 0.3601                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	6.277566	1.81844	3.45	0.001	2.712166	9.842967
1.DC	-10.59207	5.314083	-1.99	0.046	-21.01135	-.1727879
DC#c.Abcommitte						
1	-1.602173	1.60399	-1.00	0.318	-4.747103	1.542757
BIndM	.0164832	.0162672	1.01	0.311	-.0154119	.0483782
DC#c.BIndM						
1	-.0240759	.0139832	-1.72	0.085	-.0514927	.0033408
BSize	.2857637	.1208208	2.37	0.018	.0488714	.5226561
DC#c.BSize						
1	.2821393	.1075024	2.62	0.009	.0713601	.4929184
BGenderdiv	.1760347	.0243524	7.23	0.000	.1282872	.2237822
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0074867	.0277609	-0.27	0.787	-.0619173	.0469438
CEOduality	-.8997648	.7683359	-1.17	0.242	-2.406235	.6067056
DC#c.CEOduality						
1	.2863438	.7414968	0.39	0.699	-1.167503	1.740191
Assurance	5.811951	.7221879	8.05	0.000	4.395962	7.227939
DC#c.Assurance						
1	-.7999752	.8450513	-0.95	0.344	-2.456861	.8569104
CSRScommitte	7.830585	.6943243	11.28	0.000	6.469228	9.191941
DC#c.CSRScommitte						
1	.7673553	.8968388	0.86	0.392	-.9910697	2.52578
DRNFD	2.070174	.5356588	3.86	0.000	1.019912	3.120436
DC#c.DRNFD						
1	4.247726	.8533204	4.98	0.000	2.574627	5.920825
SIZE	3.41575	.5689271	6.00	0.000	2.300259	4.531241
DC#c.SIZE						
1	.3138875	.2731241	1.15	0.251	-.2216249	.8494
ROA	3.322469	4.387147	0.76	0.449	-5.279377	11.92431
DC#c.ROA						
1	-7.360292	6.603794	-1.11	0.265	-20.3083	5.587716
_cons	-44.07495	12.41921	-3.55	0.000	-68.42519	-19.7247
sigma_u	17.267036					
sigma_e	9.4931997					
rho	.76789214	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3258) = 18.79                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 2 (EPS)

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3249                                         min =          1
     between = 0.5644                                         avg =        7.7
     overall = 0.4977                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =      78.42
corr(u_i, Xb)  = 0.3781                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.739385	1.883493	2.52	0.012	1.046435	8.432334
1.DFC	-38.23909	9.912078	-3.86	0.000	-57.67362	-18.80455
DFC#c.Abcommitte						
1	-1.829036	2.727877	-0.67	0.503	-7.177562	3.51949
BIndM	.0265237	.0159425	1.66	0.096	-.0047347	.0577821
DFC#c.BIndM						
1	-.0314491	.0205278	-1.53	0.126	-.0716977	.0087996
BSize	.1349167	.1178613	1.14	0.252	-.0961731	.3660064
DFC#c.BSize						
1	.561612	.142612	3.94	0.000	.2819937	.8412303
BGenderdiv	.1693127	.023468	7.21	0.000	.1232993	.2153262
DFC#c.BGenderdiv						
1	.0846237	.0452617	1.87	0.062	-.0041205	.173368
CEOduality	-1.21702	.7395667	-1.65	0.100	-2.667082	.233043
DFC#c.CEOduality						
1	.1529569	.9918712	0.15	0.877	-1.791797	2.097711
Assurance	4.839768	.689312	7.02	0.000	3.48824	6.191297
DFC#c.Assurance						
1	1.608292	1.123852	1.43	0.153	-.5952362	3.811821
CSRScommitte	7.095636	.6571458	10.80	0.000	5.807176	8.384097
DFC#c.CSRScommitte						
1	2.399912	1.171772	2.05	0.041	.1024285	4.697395
DRNFD	2.472605	.501781	4.93	0.000	1.488767	3.456443
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.434186	.5582155	6.15	0.000	2.339697	4.528674
DFC#c.SIZE						
1	1.246678	.4728679	2.64	0.008	.3195293	2.173826
ROA	2.726823	3.914862	0.70	0.486	-4.949017	10.40266
DFC#c.ROA						
1	-13.85641	10.64939	-1.30	0.193	-34.73659	7.023774
_cons	-40.70609	12.1636	-3.35	0.001	-64.55516	-16.85701
sigma_u	17.792563					
sigma_e	9.385782					
rho	.78230831	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 19.18                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias sensíveis modelo 3 (EPS)

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 1 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      3,765
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        486

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3012                                         min =          1
     between = 0.5693                                         avg =        7.7
     overall = 0.5104                                         max =         16

                                                F(20,3259)        =      70.22
corr(u_i, Xb)  = 0.3419                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	6.083677	1.488667	4.09	0.000	3.164859	9.002494
1.DPC	-5.665355	5.75632	-0.98	0.325	-16.95173	5.621018
DPC#c.Abcommitte						
1	.1545593	1.683587	0.09	0.927	-3.146437	3.455556
BIndM	.007921	.0154518	0.51	0.608	-.0223753	.0382173
DPC#c.BIndM						
1	-.0047221	.0168516	-0.28	0.779	-.0377629	.0283186
BSize	.4090752	.113318	3.61	0.000	.1868935	.6312568
DPC#c.BSize						
1	-.1476518	.1409256	-1.05	0.295	-.4239635	.1286599
BGenderdiv	.2196671	.021045	10.44	0.000	.1784044	.2609298
DPC#c.BGenderdiv						
1	-.0189426	.0324579	-0.58	0.560	-.0825826	.0446974
CEOduality	-.7237409	.723897	-1.00	0.317	-2.14308	.6955984
DPC#c.CEOduality						
1	-.3520904	.9353144	-0.38	0.707	-2.185954	1.481773
Assurance	6.33886	.6520402	9.72	0.000	5.06041	7.617311
DPC#c.Assurance						
1	-3.429338	1.080653	-3.17	0.002	-5.548165	-1.310511
CSRScommitte	8.339302	.6195201	13.46	0.000	7.124614	9.55399
DPC#c.CSRScommitte						
1	-1.256399	1.154249	-1.09	0.276	-3.519527	1.006728
DRNFD	2.819282	.5289068	5.33	0.000	1.782259	3.856305
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.625116	.5649539	6.42	0.000	2.517415	4.732817
DPC#c.SIZE						
1	.510603	.316995	1.61	0.107	-.1109267	1.132133
ROA	-.197938	4.192452	-0.05	0.962	-8.418045	8.022169
DPC#c.ROA						
1	2.282148	7.528352	0.30	0.762	-12.47863	17.04293
_cons	-52.13341	12.37558	-4.21	0.000	-76.39811	-27.86871
sigma_u	17.098007					
sigma_e	9.5493416					
rho	.76223632	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(485, 3259) = 18.46                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 1 (ESG)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.D
> C c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 0 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5156                                         min =          1
     between = 0.5601                                         avg =        6.9
     overall = 0.5419                                         max =         16

                                                F(21,5406)        =     273.97
corr(u_i, Xb)  = 0.0868                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.851612	.9270802	4.15	0.000	2.034161	5.669063
1.DC	-8.127293	2.363617	-3.44	0.001	-12.76093	-3.493651
DC#c.Abcommitte						
1	.2021779	.8526431	0.24	0.813	-1.469346	1.873702
BIndM	.1017439	.0092577	10.99	0.000	.0835951	.1198928
DC#c.BIndM						
1	-.0109014	.0080965	-1.35	0.178	-.0267739	.0049711
BSize	-.1850996	.0708327	-2.61	0.009	-.3239602	-.0462389
DC#c.BSize						
1	-.0045993	.0610523	-0.08	0.940	-.1242865	.1150878
BGenderdiv	.1473453	.0135271	10.89	0.000	.1208269	.1738638
DC#c.BGenderdiv						
1	-.017107	.0158014	-1.08	0.279	-.0480842	.0138701
CEOduality	-1.976717	.4393309	-4.50	0.000	-2.837983	-1.115452
DC#c.CEOduality						
1	-.604206	.4453523	-1.36	0.175	-1.477276	.268864
Assurance	6.231827	.4097577	15.21	0.000	5.428536	7.035117
DC#c.Assurance						
1	1.317076	.4786273	2.75	0.006	.3787735	2.255378
CSRScommitte	8.07283	.3956893	20.40	0.000	7.297119	8.84854
DC#c.CSRScommitte						
1	-.8747243	.483433	-1.81	0.070	-1.822448	.0729992
DRNFD	5.182263	.3285837	15.77	0.000	4.538106	5.826419
DC#c.DRNFD						
1	1.879684	.5246423	3.58	0.000	.8511736	2.908194
SIZE	3.977891	.2990135	13.30	0.000	3.391704	4.564077
DC#c.SIZE						
1	.3645958	.1156201	3.15	0.002	.1379338	.5912579
ROA	1.403927	2.426528	0.58	0.563	-3.353045	6.160899
DC#c.ROA						
1	1.271967	2.730248	0.47	0.641	-4.080418	6.624353
_cons	-57.7998	6.489972	-8.91	0.000	-70.52276	-45.07684
sigma_u	12.359708					
sigma_e	7.2218062					
rho	.74548468	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5406) = 16.78                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 2 (ESG)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance
> ##i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5217                                         min =          1
     between = 0.5549                                         avg =        6.9
     overall = 0.5367                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =     294.86
corr(u_i, Xb)  = 0.1017                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	4.120774	.8354455	4.93	0.000	2.482964	5.758583
1.DFC	-24.908	4.087214	-6.09	0.000	-32.92058	-16.89541
DFC#c.Abcommitte						
1	-1.901744	1.408722	-1.35	0.177	-4.663407	.8599191
BIndM	.1052191	.0090118	11.68	0.000	.0875522	.1228859
DFC#c.BIndM						
1	-.0250984	.012887	-1.95	0.052	-.0503621	.0001652
BSize	-.2062832	.0711066	-2.90	0.004	-.3456808	-.0668857
DFC#c.BSize						
1	-.0707517	.0843977	-0.84	0.402	-.2362052	.0947018
BGenderdiv	.1474733	.012858	11.47	0.000	.1222665	.1726801
DFC#c.BGenderdiv						
1	-.0095278	.0263824	-0.36	0.718	-.0612478	.0421923
CEOduality	-1.90725	.4255462	-4.48	0.000	-2.741492	-1.073008
DFC#c.CEOduality						
1	-1.384651	.6313455	-2.19	0.028	-2.622343	-.14696
Assurance	5.933687	.3964433	14.97	0.000	5.156499	6.710876
DFC#c.Assurance						
1	3.012732	.7335638	4.11	0.000	1.574651	4.450812
CSRScommitte	7.64056	.3739479	20.43	0.000	6.907472	8.373649
DFC#c.CSRScommitte						
1	-.1660544	.6817139	-0.24	0.808	-1.502488	1.170379
DRNFD	5.738295	.3116842	18.41	0.000	5.127269	6.349322
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.884284	.2968564	13.08	0.000	3.302326	4.466242
DFC#c.SIZE						
1	1.197813	.1915488	6.25	0.000	.8223004	1.573326
ROA	1.398145	2.087326	0.67	0.503	-2.693856	5.490146
DFC#c.ROA						
1	2.457644	4.29633	0.57	0.567	-5.964894	10.88018
_cons	-55.75394	6.426356	-8.68	0.000	-68.35219	-43.15569
sigma_u	12.4707					
sigma_e	7.1754367					
rho	.75127737	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 16.93                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 3 (ESG)

```
. xtreg ESGS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance
> ##i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.5133                                         min =          1
     between = 0.5611                                         avg =        6.9
     overall = 0.5422                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =     285.17
corr(u_i, Xb)  = 0.0765                         Prob > F          =     0.0000
```

ESGS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.6157	.8421646	4.29	0.000	1.964718	5.266681
1.DPC	1.917598	2.536209	0.76	0.450	-3.054394	6.88959
DPC#c.Abcommitte						
1	1.804769	.9231939	1.95	0.051	-.0050633	3.6146
BIndM	.0975013	.0087432	11.15	0.000	.0803611	.1146415
DPC#c.BIndM						
1	-.0078938	.0093258	-0.85	0.397	-.0261762	.0103886
BSize	-.1962922	.0658183	-2.98	0.003	-.3253226	-.0672617
DPC#c.BSize						
1	.0184451	.0784289	0.24	0.814	-.1353072	.1721974
BGenderdiv	.1503508	.0118613	12.68	0.000	.1270979	.1736037
DPC#c.BGenderdiv						
1	-.0076317	.0181169	-0.42	0.674	-.0431481	.0278847
CEOduality	-2.197679	.4092659	-5.37	0.000	-3.000005	-1.395353
DPC#c.CEOduality						
1	-.023152	.5423267	-0.04	0.966	-1.086331	1.040027
Assurance	6.946962	.3688444	18.83	0.000	6.223879	7.670046
DPC#c.Assurance						
1	-.338684	.5615087	-0.60	0.546	-1.439467	.7620993
CSRScommitte	7.870654	.3554526	22.14	0.000	7.173824	8.567484
DPC#c.CSRScommitte						
1	-.7295472	.5808786	-1.26	0.209	-1.868303	.4092087
DRNFD	5.428701	.3235534	16.78	0.000	4.794406	6.062996
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.183345	.2953119	14.17	0.000	3.604415	4.762275
DPC#c.SIZE						
1	-.0853881	.1351054	-0.63	0.527	-.3502491	.1794729
ROA	.3278571	2.222202	0.15	0.883	-4.028554	4.684268
DPC#c.ROA						
1	3.919694	2.994114	1.31	0.191	-1.949975	9.789362
_cons	-62.25871	6.385015	-9.75	0.000	-74.77591	-49.7415
sigma_u	12.333747					
sigma_e	7.2377263					
rho	.74384769	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 16.67                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 1 (SPS)

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 0 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4425                                         min =          1
     between = 0.4470                                         avg =        6.9
     overall = 0.4302                                         max =         16

                                                F(21,5406)        =     204.30
corr(u_i, Xb)  = 0.1396                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.37823	1.191966	2.83	0.005	1.041497	5.714963
1.DC	-12.96819	3.03895	-4.27	0.000	-18.92576	-7.010628
DC#c.Abcommitte						
1	.1282697	1.09626	0.12	0.907	-2.020842	2.277382
BIndM	.0330801	.0119028	2.78	0.005	.0097457	.0564145
DC#c.BIndM						
1	-.0126548	.0104099	-1.22	0.224	-.0330624	.0077528
BSize	-.0161386	.091071	-0.18	0.859	-.1946745	.1623974
DC#c.BSize						
1	.0450185	.0784962	0.57	0.566	-.1088657	.1989028
BGenderdiv	.1390073	.017392	7.99	0.000	.1049119	.1731026
DC#c.BGenderdiv						
1	-.0246448	.0203162	-1.21	0.225	-.0644728	.0151832
CEOduality	-1.482362	.5648565	-2.62	0.009	-2.589708	-.3750154
DC#c.CEOduality						
1	-.242559	.5725985	-0.42	0.672	-1.365083	.8799647
Assurance	7.079322	.5268337	13.44	0.000	6.046515	8.112128
DC#c.Assurance						
1	.9099061	.6153807	1.48	0.139	-.2964881	2.1163
CSRScommitte	7.096893	.5087457	13.95	0.000	6.099547	8.09424
DC#c.CSRScommitte						
1	.1181043	.6215595	0.19	0.849	-1.100403	1.336611
DRNFD	6.848842	.4224666	16.21	0.000	6.020637	7.677047
DC#c.DRNFD						
1	5.661686	.6745432	8.39	0.000	4.33931	6.984063
SIZE	3.417311	.3844476	8.89	0.000	2.663639	4.170984
DC#c.SIZE						
1	.3858436	.1486551	2.60	0.009	.0944196	.6772676
ROA	10.13113	3.119835	3.25	0.001	4.014999	16.24727
DC#c.ROA						
1	-4.564459	3.510334	-1.30	0.194	-11.44613	2.317211
_cons	-39.73433	8.344287	-4.76	0.000	-56.09249	-23.37617
sigma_u	16.415141					
sigma_e	9.2852215					
rho	.75759888	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5406) = 17.69                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 2 (SPS)

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4513                                         min =          1
     between = 0.4356                                         avg =        6.9
     overall = 0.4202                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =     222.33
corr(u_i, Xb)  = 0.1500                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.644289	1.072427	3.40	0.001	1.5419	5.746677
1.DFC	-42.68878	5.246588	-8.14	0.000	-52.9742	-32.40335
DFC#c.Abcommitte						
1	-2.043186	1.808319	-1.13	0.259	-5.588219	1.501847
BIndM	.039862	.0115681	3.45	0.001	.0171838	.0625402
DFC#c.BIndM						
1	-.0458385	.0165425	-2.77	0.006	-.0782683	-.0134086
BSize	.0020413	.0912766	0.02	0.982	-.1768975	.1809802
DFC#c.BSize						
1	-.1939252	.1083379	-1.79	0.074	-.406311	.0184607
BGenderdiv	.1375478	.0165052	8.33	0.000	.1051908	.1699047
DFC#c.BGenderdiv						
1	.0024458	.0338659	0.07	0.942	-.0639451	.0688367
CEOduality	-1.358022	.5462561	-2.49	0.013	-2.428904	-.2871405
DFC#c.CEOduality						
1	-1.168654	.810432	-1.44	0.149	-2.757428	.4201188
Assurance	6.725502	.5088979	13.22	0.000	5.727857	7.723147
DFC#c.Assurance						
1	2.111142	.9416455	2.24	0.025	.2651379	3.957147
CSRScommitte	6.876247	.4800214	14.32	0.000	5.935212	7.817282
DFC#c.CSRScommitte						
1	.6461163	.8750879	0.74	0.460	-1.069408	2.361641
DRNFD	7.420572	.4000961	18.55	0.000	6.636222	8.204921
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.152923	.3810623	8.27	0.000	2.405888	3.899959
DFC#c.SIZE						
1	1.910349	.2458832	7.77	0.000	1.428319	2.392379
ROA	7.391969	2.679415	2.76	0.006	2.139237	12.6447
DFC#c.ROA						
1	-.2597933	5.515021	-0.05	0.962	-11.07146	10.55187
_cons	-34.54449	8.249247	-4.19	0.000	-50.71634	-18.37264
sigma_u	16.681797					
sigma_e	9.2108108					
rho	.76636177	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 17.97                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 3 (SPS)

```
. xtreg SPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.4320                                         min =          1
     between = 0.4463                                         avg =        6.9
     overall = 0.4307                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =     205.61
corr(u_i, Xb)  = 0.0986                         Prob > F          =     0.0000
```

SPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	3.447357	1.09042	3.16	0.002	1.309695	5.585018
1.DPC	7.204033	3.283838	2.19	0.028	.7663873	13.64168
DPC#c.Abcommitte						
1	1.918917	1.195335	1.61	0.108	-.4244212	4.262255
BIndM	.0257498	.0113205	2.27	0.023	.003557	.0479426
DPC#c.BIndM						
1	-.0026859	.0120749	-0.22	0.824	-.0263576	.0209858
BSize	-.0552147	.0852204	-0.65	0.517	-.222281	.1118516
DPC#c.BSize						
1	.1805881	.1015484	1.78	0.075	-.0184876	.3796638
BGenderdiv	.1909634	.0153578	12.43	0.000	.160856	.2210708
DPC#c.BGenderdiv						
1	-.0401535	.0234574	-1.71	0.087	-.0861394	.0058325
CEOduality	-1.618793	.5299101	-3.05	0.002	-2.65763	-.5799559
DPC#c.CEOduality						
1	.3744434	.7021949	0.53	0.594	-1.002142	1.751028
Assurance	8.183808	.4775732	17.14	0.000	7.247573	9.120044
DPC#c.Assurance						
1	-.6706375	.7270314	-0.92	0.356	-2.095912	.7546369
CSRScommitte	7.099158	.4602337	15.43	0.000	6.196914	8.001401
DPC#c.CSRScommitte						
1	.331522	.7521112	0.44	0.659	-1.142919	1.805963
DRNFD	7.675124	.4189311	18.32	0.000	6.853851	8.496398
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	3.87464	.3823645	10.13	0.000	3.125052	4.624229
DPC#c.SIZE						
1	-.3999768	.174932	-2.29	0.022	-.7429141	-.0570396
ROA	7.265408	2.877268	2.53	0.012	1.624805	12.90601
DPC#c.ROA						
1	.1065454	3.876725	0.03	0.978	-7.493397	7.706488
_cons	-52.19974	8.267204	-6.31	0.000	-68.40679	-35.99269
sigma_u	16.288959					
sigma_e	9.3712786					
rho	.75132209	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 17.29                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 1 (GPS)

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 0 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2513                                         min =          1
     between = 0.3267                                         avg =        6.9
     overall = 0.3049                                         max =         16

                                                F(21,5406)        =      86.42
corr(u_i, Xb)  = -0.1432                        Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	6.459815	1.483375	4.35	0.000	3.551802	9.367829
1.DC	-.2216698	3.781907	-0.06	0.953	-7.635732	7.192392
DC#c.Abcommitte						
1	-1.228418	1.364272	-0.90	0.368	-3.902941	1.446105
BIndM	.2383523	.0148128	16.09	0.000	.2093131	.2673914
DC#c.BIndM						
1	.0005033	.0129549	0.04	0.969	-.0248935	.0259001
BSize	-.4822923	.1133359	-4.26	0.000	-.7044764	-.2601082
DC#c.BSize						
1	-.0161098	.0976868	-0.16	0.869	-.2076153	.1753958
BGenderdiv	.1684585	.021644	7.78	0.000	.1260276	.2108894
DC#c.BGenderdiv						
1	-.029669	.0252831	-1.17	0.241	-.0792341	.019896
CEOduality	-3.865059	.7029517	-5.50	0.000	-5.243127	-2.48699
DC#c.CEOduality						
1	-1.129602	.7125864	-1.59	0.113	-2.526558	.2673546
Assurance	4.752165	.6556331	7.25	0.000	3.46686	6.03747
DC#c.Assurance						
1	2.486904	.765828	3.25	0.001	.9855725	3.988235
CSRScommitte	5.480596	.633123	8.66	0.000	4.23942	6.721772
DC#c.CSRScommitte						
1	-2.014307	.7735174	-2.60	0.009	-3.530713	-.4979016
DRNFD	3.217932	.5257506	6.12	0.000	2.187249	4.248615
DC#c.DRNFD						
1	-2.641784	.8394543	-3.15	0.002	-4.287453	-.9961157
SIZE	4.391728	.4784367	9.18	0.000	3.453799	5.329656
DC#c.SIZE						
1	.2950225	.1849981	1.59	0.111	-.0676484	.6576933
ROA	-13.40388	3.882567	-3.45	0.001	-21.01528	-5.792483
DC#c.ROA						
1	10.7935	4.368535	2.47	0.014	2.229414	19.35759
_cons	-72.55205	10.38428	-6.99	0.000	-92.90944	-52.19467
sigma_u	16.645927					
sigma_e	11.555257					
rho	.67481628	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5406) = 11.79                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 2 (GPS)

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2509                                         min =          1
     between = 0.3265                                         avg =        6.9
     overall = 0.3033                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =      90.57
corr(u_i, Xb)  = -0.1431                        Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	6.354265	1.345604	4.72	0.000	3.716338	8.992191
1.DFC	-7.360416	6.583042	-1.12	0.264	-20.26583	5.544998
DFC#c.Abcommitte						
1	-4.773277	2.268948	-2.10	0.035	-9.221329	-.3252237
BIndM	.2383518	.0145149	16.42	0.000	.2098968	.2668067
DFC#c.BIndM						
1	.0040586	.0207563	0.20	0.845	-.036632	.0447493
BSize	-.4783398	.1145273	-4.18	0.000	-.7028595	-.2538202
DFC#c.BSize						
1	-.0380115	.1359346	-0.28	0.780	-.3044981	.228475
BGenderdiv	.1729269	.0207096	8.35	0.000	.1323278	.2135261
DFC#c.BGenderdiv						
1	-.1017578	.0424926	-2.39	0.017	-.1850603	-.0184552
CEOduality	-3.781555	.685403	-5.52	0.000	-5.125221	-2.437889
DFC#c.CEOduality						
1	-2.189732	1.016872	-2.15	0.031	-4.183211	-.1962536
Assurance	4.743982	.6385285	7.43	0.000	3.492209	5.995755
DFC#c.Assurance						
1	3.738254	1.181509	3.16	0.002	1.42202	6.054488
CSRScommitte	4.928302	.6022965	8.18	0.000	3.747559	6.109046
DFC#c.CSRScommitte						
1	-1.400204	1.097997	-1.28	0.202	-3.552721	.7523133
DRNFD	3.885218	.5020119	7.74	0.000	2.901073	4.869364
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.419812	.4781296	9.24	0.000	3.482486	5.357139
DFC#c.SIZE						
1	.7728665	.3085167	2.51	0.012	.1680495	1.377683
ROA	-9.995955	3.361937	-2.97	0.003	-16.58671	-3.405204
DFC#c.ROA						
1	12.44806	6.919853	1.80	0.072	-1.117635	26.01376
_cons	-73.11782	10.35056	-7.06	0.000	-93.4091	-52.82655
sigma_u	16.635209					
sigma_e	11.557065					
rho	.67446484	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 11.76                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 3 (GPS)

```
. xtreg GPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.2396                                         min =          1
     between = 0.3246                                         avg =        6.9
     overall = 0.3013                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =      85.18
corr(u_i, Xb)  = -0.0993                        Prob > F          =     0.0000
```

GPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	5.098879	1.354913	3.76	0.000	2.442704	7.755054
1.DPC	.4031102	4.08037	0.10	0.921	-7.596058	8.402279
DPC#c.Abcommitte						
1	1.114643	1.485277	0.75	0.453	-1.797098	4.026383
BIndM	.2397677	.0140665	17.05	0.000	.2121918	.2673437
DPC#c.BIndM						
1	-.0075534	.0150038	-0.50	0.615	-.036967	.0218601
BSize	-.4521479	.1058916	-4.27	0.000	-.659738	-.2445578
DPC#c.BSize						
1	-.0282842	.1261801	-0.22	0.823	-.275648	.2190795
BGenderdiv	.0966698	.019083	5.07	0.000	.0592594	.1340801
DPC#c.BGenderdiv						
1	.0333763	.0291473	1.15	0.252	-.0237641	.0905166
CEOduality	-4.233357	.6584457	-6.43	0.000	-5.524176	-2.942538
DPC#c.CEOduality						
1	-.3394707	.8725201	-0.39	0.697	-2.049962	1.37102
Assurance	5.051242	.5934138	8.51	0.000	3.887912	6.214572
DPC#c.Assurance						
1	.9402828	.903381	1.04	0.298	-.8307078	2.711273
CSRScommitte	4.959212	.5718685	8.67	0.000	3.838119	6.080304
DPC#c.CSRScommitte						
1	-1.464193	.9345441	-1.57	0.117	-3.296276	.3678896
DRNFD	2.709488	.5205475	5.21	0.000	1.689005	3.729971
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.271402	.4751113	8.99	0.000	3.339992	5.202811
DPC#c.SIZE						
1	-.0092958	.2173638	-0.04	0.966	-.4354163	.4168247
ROA	-11.18033	3.575181	-3.13	0.002	-18.18913	-4.171538
DPC#c.ROA						
1	9.264912	4.817067	1.92	0.054	-.1784803	18.7083
_cons	-65.75938	10.27251	-6.40	0.000	-85.89763	-45.62113
sigma_u	16.567297					
sigma_e	11.644386					
rho	.66934255	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 11.60                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 1 (EPS)

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DC c.BIndM##i.DC c.BSize##i.DC c.BGenderdiv##i.DC c.CEOduality##i.DC c.Assurance##i.DC
>  c.CSRScommitte##i.DC c.DRNFD##i.DC c.SIZE##i.DC c.ROA##i.DC if sensivel == 0 , fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3309                                         min =          1
     between = 0.5854                                         avg =        6.9
     overall = 0.5593                                         max =         16

                                                F(21,5406)        =     127.32
corr(u_i, Xb)  = 0.2046                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	1.109846	1.362246	0.81	0.415	-1.560705	3.780397
1.DC	-9.142082	3.473085	-2.63	0.009	-15.95073	-2.333436
DC#c.Abcommitte						
1	1.703121	1.252869	1.36	0.174	-.7530061	4.159249
BIndM	.0307356	.0136032	2.26	0.024	.0040678	.0574034
DC#c.BIndM						
1	-.0203061	.011897	-1.71	0.088	-.043629	.0030169
BSize	.0433754	.1040812	0.42	0.677	-.1606656	.2474164
DC#c.BSize						
1	-.0011254	.0897099	-0.01	0.990	-.1769931	.1747422
BGenderdiv	.1330137	.0198766	6.69	0.000	.0940476	.1719798
DC#c.BGenderdiv						
1	.0121549	.0232185	0.52	0.601	-.0333628	.0576725
CEOduality	.4474309	.6455502	0.69	0.488	-.8181075	1.712969
DC#c.CEOduality						
1	-.5106773	.6543981	-0.78	0.435	-1.793561	.7722066
Assurance	6.877403	.6020955	11.42	0.000	5.697053	8.057752
DC#c.Assurance						
1	.8587213	.7032921	1.22	0.222	-.5200145	2.237457
CSRScommitte	12.14232	.5814235	20.88	0.000	11.0025	13.28215
DC#c.CSRScommitte						
1	-.4506869	.7103536	-0.63	0.526	-1.843266	.9418923
DRNFD	1.969645	.4828189	4.08	0.000	1.023126	2.916165
DC#c.DRNFD						
1	1.107822	.7709063	1.44	0.151	-.4034652	2.619109
SIZE	5.021905	.4393686	11.43	0.000	4.160566	5.883245
DC#c.SIZE						
1	.3115627	.1698916	1.83	0.067	-.0214932	.6446186
ROA	6.225444	3.565525	1.75	0.081	-.7644225	13.21531
DC#c.ROA						
1	1.362687	4.01181	0.34	0.734	-6.502077	9.227451
_cons	-81.38759	9.536326	-8.53	0.000	-100.0826	-62.69254
sigma_u	16.579432					
sigma_e	10.611679					
rho	.70938836	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5406) = 14.19                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 2 (EPS)

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DFC c.BIndM##i.DFC c.BSize##i.DFC c.BGenderdiv##i.DFC c.CEOduality##i.DFC c.Assurance#
> #i.DFC c.CSRScommitte##i.DFC c.DRNFD##i.DFC c.SIZE##i.DFC c.ROA##i.DFC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DFC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3414                                         min =          1
     between = 0.5817                                         avg =        6.9
     overall = 0.5547                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =     140.17
corr(u_i, Xb)  = 0.2421                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	1.834764	1.225656	1.50	0.134	-.5680158	4.237544
1.DFC	-37.00765	5.996225	-6.17	0.000	-48.76267	-25.25264
DFC#c.Abcommitte						
1	1.037293	2.066693	0.50	0.616	-3.014257	5.088843
BIndM	.036511	.013221	2.76	0.006	.0105925	.0624295
DFC#c.BIndM						
1	-.032926	.0189061	-1.74	0.082	-.0699894	.0041375
BSize	-.0802574	.1043183	-0.77	0.442	-.2847632	.1242484
DFC#c.BSize						
1	.1261458	.1238173	1.02	0.308	-.1165859	.3688775
BGenderdiv	.133879	.0188635	7.10	0.000	.0968989	.1708591
DFC#c.BGenderdiv						
1	.0936127	.0387047	2.42	0.016	.0177358	.1694896
CEOduality	.4548016	.6243056	0.73	0.466	-.769089	1.678692
DFC#c.CEOduality						
1	-1.184379	.9262273	-1.28	0.201	-3.000157	.6313999
Assurance	6.26604	.5816096	10.77	0.000	5.125851	7.40623
DFC#c.Assurance						
1	3.56767	1.076189	3.32	0.001	1.457907	5.677433
CSRScommitte	11.88672	.5486073	21.67	0.000	10.81123	12.96221
DFC#c.CSRScommitte						
1	-.3341821	1.000121	-0.33	0.738	-2.294823	1.626458
DRNFD	2.225687	.4572622	4.87	0.000	1.329269	3.122105
DFC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	4.784568	.4355088	10.99	0.000	3.930795	5.638341
DFC#c.SIZE						
1	1.412494	.2810153	5.03	0.000	.8615909	1.963397
ROA	6.392907	3.062252	2.09	0.037	.3896603	12.39615
DFC#c.ROA						
1	1.277254	6.303012	0.20	0.839	-11.07919	13.6337
_cons	-75.68652	9.427907	-8.03	0.000	-94.16901	-57.20402
sigma_u	16.843079					
sigma_e	10.52686					
rho	.7191036	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 14.37                     Prob > F = 0.0000

.
```

Regressão linear com efeitos fixos para indústrias não sensíveis modelo 3 (EPS)

```
. xtreg EPS c.Abcommitte##i.DPC c.BIndM##i.DPC c.BSize##i.DPC c.BGenderdiv##i.DPC c.CEOduality##i.DPC c.Assurance#
> #i.DPC c.CSRScommitte##i.DPC c.DRNFD##i.DPC c.SIZE##i.DPC c.ROA##i.DPC if sensivel == 0 , fe
note: 1.DPC#c.DRNFD omitted because of collinearity

Fixed-effects (within) regression               Number of obs     =      6,353
Group variable: ID_company                      Number of groups  =        926

R-sq:                                           Obs per group:
     within  = 0.3304                                         min =          1
     between = 0.5853                                         avg =        6.9
     overall = 0.5596                                         max =         16

                                                F(20,5407)        =     133.39
corr(u_i, Xb)  = 0.1928                         Prob > F          =     0.0000
```

EPS	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
Abcommitte	1.522783	1.235126	1.23	0.218	-.8985625	3.944128
1.DPC	4.151961	3.719628	1.12	0.264	-3.140008	11.44393
DPC#c.Abcommitte						
1	2.954541	1.353965	2.18	0.029	.3002248	5.608857
BIndM	.0238345	.0128229	1.86	0.063	-.0013034	.0489725
DPC#c.BIndM						
1	-.0169206	.0136773	-1.24	0.216	-.0437337	.0098925
BSize	.0435477	.0965298	0.45	0.652	-.1456896	.2327849
DPC#c.BSize						
1	-.1560522	.1150246	-1.36	0.175	-.3815468	.0694423
BGenderdiv	.155517	.0173959	8.94	0.000	.1214141	.1896199
DPC#c.BGenderdiv						
1	-.0027981	.0265704	-0.11	0.916	-.0548867	.0492905
CEOduality	.19053	.6002331	0.32	0.751	-.9861686	1.367229
DPC#c.CEOduality						
1	.0371383	.7953813	0.05	0.963	-1.522129	1.596406
Assurance	7.583658	.5409506	14.02	0.000	6.523177	8.644139
DPC#c.Assurance						
1	-1.169797	.8235138	-1.42	0.156	-2.784216	.4446214
CSRScommitte	12.02383	.5213101	23.06	0.000	11.00185	13.0458
DPC#c.CSRScommitte						
1	.0041728	.8519218	0.00	0.996	-1.665937	1.674283
DRNFD	2.384042	.4745263	5.02	0.000	1.453779	3.314304
DPC#c.DRNFD						
1	0	(omitted)				
SIZE	5.264107	.4331071	12.15	0.000	4.415043	6.113171
DPC#c.SIZE						
1	-.1978422	.1981468	-1.00	0.318	-.5862897	.1906054
ROA	4.318032	3.259102	1.32	0.185	-2.071121	10.70718
DPC#c.ROA						
1	5.833806	4.391194	1.33	0.184	-2.774704	14.44232
_cons	-88.02877	9.364322	-9.40	0.000	-106.3866	-69.67092
sigma_u	16.546618					
sigma_e	10.614916					
rho	.70844489	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(925, 5407) = 14.15                     Prob > F = 0.0000

.
```

REFERÊNCIAS

Abdallah, A. A. N., & Ismail, A. K. (2017). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, *46*, 98-115. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.004

Abdul Razak, L., Ibrahim, M. H., & Ng, A. (2023). Environment, social and governance (ESG) performance and CDS spreads: the role of country sustainability. *The journal of risk finance, 24*(5), 585-613. https://doi.org/10.1108/JRF-10-2022-0278

Abhayawansa, S., & Guthrie, J. (2016). Does intellectual capital disclosure in analysts' reports vary by firm characteristics?. *Advances in accounting*, *35*, 26-38. https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.04.002

Adams, R. B. (2016). Women on boards: The superheroes of tomorrow?. *The Leadership Quarterly*, *27*(3), 371-386. https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2015.11.001

Adams, C.A. (2018), "Integrated reporting and accounting for sustainable development across generations by universities", *Public Money and Management*, *38* (5), 332-334. https://doi.org/10.1080/09540962.2018.1477580

Adams, C. A., & Abhayawansa, S. (2022). Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for 'harmonisation'of sustainability reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, *82*, 102309. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2021.102309

Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. The *Journal of Law and Economics*, *48*(2), 371-406.

Aguilera, R. V., Williams, C. A., Conley, J. M., & Rupp, D. E. (2006). Corporate governance and social responsibility: A comparative analysis of the UK and the US. *Corporate Governance: An International Review*, *14*(3), 147-158. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00495.x

Ahmed, K., Hossain, M., & Adams, M. B. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance: An International Review*, *14*(5), 418-431. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00515.x

Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, *43*(3), 343-376. https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00174.x

Akerlof, G. (1970). The market for "Lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, *84*(3), 488–500. https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X

Akyildirim, Ö. Ö. (2023). Materiality of supplier sustainability assessment for buyer companies in a global context. Supply Chain Forum: *An International Journal*, *24*(1), 1–18. https://doi.org/10.1080/16258312.2023.2165594

Al-Nasrallah, W. (2023). The decade long story of gender equality and female empowerment: a case study of corporate disclosures in Saudi Arabia. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *14*(1), 216-241. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-04-2022-0193

Aladwey, L., Elgharbawy, A., & Ganna, M. A. (2022). Attributes of corporate boards and assurance of corporate social responsibility reporting: evidence from the UK. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *22*(4), 748-780. https://doi.org/10.1108/CG-02-2021-0066

Albitar, K., Al-Shaer, H., & Elmarzouky, M. (2021). Do assurance and assurance providers enhance COVID-related disclosures in CSR reports? An examination in the UK context. *International Journal of Accounting & Information Management*, *29*(3), 410-428. https://doi.org/10.1108/IJAIM-01-2021-0020

Alcaraz-Quiles, F.J., Navarro-Galera, A. and Ortiz-Rodrıguez, D. (2014), "A comparative analysis of transparency in sustainability reporting by local and regional governments", *Lex Localis –Journal of Self-Government*, *12*(1), 55-79. https://doi.org/10.4335/12.1.55-78(2014)

Alcaraz-Quiles, F.J., Navarro-Galera, A. and Ortiz-Rodrıguez, D. (2015), "Factors determining online sustainability reporting by local governments", *International Review of Administrative Sciences*, *81*(1), 79-109. https://doi.org/10.1177/0020852314541564

Alcaraz-Quiles, F. J., Navarro-Galera, A., & Ortiz-Rodríguez, D. (2015). Factors determining online sustainability reporting by local governments. *International Review of Administrative Sciences*, *81*(1), 79-109. https://doi.org/10.1177/0020852314541564

Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, *17*, 187-216. https://doi.org/10.1007/s10997-011-9168-3

Almeida, J. F., & Pinto, J. M. (1975). Teoria e investigação empírica nas ciências sociais. *Análise social*, 365-445. https://www.jstor.org/stable/41008187

Amorelli, M. F., & García-Sánchez, I. M. (2020). Critical mass of female directors, human capital, and stakeholder engagement by corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *27*(1), 204-221. https://doi.org/10.1002/csr.1793

Alkayed, H., Yousef, I., Hussainey, K., & Shehadeh, E. (2024). The impact of COVID-19 on sustainability reporting: A perspective from the US financial institutions. *Journal of Applied Accounting Research*, *25*(2), 279-297. https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2022-0345

Aluchna, M., & Roszkowska-Menkes, M. (2019). Integrating corporate social responsibility and corporate governance at the company level. *Towards a conceptual model. Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, *30*(3). https://doi.org/10.5755/j01.ee.30.3.17511

Aluchna, M., Roszkowska-Menkes, M. and Kamiński, B. (2022), "From talk to action: the effects of the non-financial reporting directive on ESG performance", *Meditari Accountancy Research*, *31*(7), 1-25. https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2021-1530

Amaeshi, K., Adegbite, E., & Rajwani, T. (2016). Corporate social responsibility in challenging and non-enabling institutional contexts: Do institutional voids matter?. *Journal of Business Ethics*, *134*, 135-153. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2420-4

Amran, A., Lee, S. P., & Devi, S. S. (2014). The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility toward sustainability reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, *23*(4), 217-235. https://doi.org/10.1002/bse.1767

APEE (Associação de Ética Empresarial) (2017). How to report. [data de consulta: 2021-04-13. Endereço: https://pmesustentavel.apee.pt/images/doc/Manual-para-o-Reporte-nao-Financeiro-id7.pdf.].

APEE (Associação de Ética Empresarial) (2021). Origens APEE. [data de consulta: 2021-04-13. Endereço: http://www.apee.pt/].

Appuhami, R., & Tashakor, S. (2017). The impact of audit committee characteristics on CSR disclosure: An analysis of Australian firms. *Australian Accounting Review*, *27*(4), 400-420. https://doi.org/10.1111/auar.12170

Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *11*(1), 137-161. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136

Ardito, L., Dangelico, R. M. and Messeni Petruzzelli, A. (2021), "The link between female representation in the boards of directors and corporate social responsibility: Evidence from B corps", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *28*(2), 704–720. https://doi.org/10.1002/csr.2082

Arici, H. E., Aladag, O. F., & Koseoglu, M. A. (2024). How does CEO duality influence ESG scores in hospitality and tourism companies? Confounding roles of governance mechanisms and financial indicators. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 10963480241266154. https://doi.org/10.1177/10963480241266154

Aureli, S., Medei, R., Supino, E., & Travaglini, C. (2017). Sustainability disclosure and a legitimacy crisis: Insights from two major cruise companies. *European Journal of Tourism Research*, *17*, 149-163. ISSN 1994-7658

Aureli, S., Del Baldo, M., Lombardi, R., Nappo, F. (2020a). Nonfinancial reporting regulation and challenges in sustainability disclosure and corporate governance practices. *Bus. Strat. Environ*. *29*(6), 2392–2403. https://doi.org/10.1002/bse.2509.

Aureli, S., Salvatori, F., & Magnaghi, E. (2020b). A country-comparative analysis of the transposition of the EU non-financial directive: An institutional approach. Accounting, Economics, and Law: *A Convivium*, *10*(2), 20180047. https://doi.org/10.1515/ael-2018-0047

Azmat, F., & Rentschler, R. (2017). Gender and ethnic diversity on boards and corporate responsibility: The case of the arts sector. *Journal of Business Ethics*, *141*, 317-336. ttps://doi.org/10.1007/s10551-015-2707-0

Aydoğmuş, M., Gülay, G. and Ergun, K. (2022), "Impact of ESG performance on firm value and profitability", *Borsa Istanbul Review*,*22*, 119-S127. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Balcerzak, A. P., MacGregor, R. K., Pelikánová, R. M., Rogalska, E., & Szostek, D. (2023). The EU regulation of sustainable investment: The end of sustainability trade-offs?. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, *11*(1), 199-212.

Ball, A. (2005), "Environmental accounting and change in UK local government", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, *18*(3), 346-373. https://doi.org/10.1108/09513570510600738

Ball, A., & Craig, R. (2010). Using neo-institutionalism to advance social and environmental accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, *21*(4), 283-293. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2009.11.006

Baraibar-Diez, E., & D. Odriozola, M. (2019). CSR committees and their effect on ESG performance in UK, France, Germany, and Spain. *Sustainability*, *11*(18), 5077. https://doi.org/10.3390/su11185077

Barbu, E. M., Ionescu-Feleagă, L., & Ferrat, Y. (2022). The evolution of environmental reporting in Europe: The role of financial and non-financial regulation. *The International Journal of Accounting*, *57*(02), 2250008. https://doi.org/10.1142/S1094406022500081

Baret, P., & Helfrich, V. (2019). The "trilemma" of non-financial reporting and its pitfalls. *Journal of Management and Governance*, *23*(2), 485-511. https://doi.org/10.1007/s10997-018-9430-z

Barker, Richard and Eccles, Robert G., Should FASB and IASB Be Responsible for Setting Standards for Nonfinancial Information? (October 12, 2018). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3272250 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3272250

Barontini, R., Miroshnychenko, I., Taglialatela, J., & Testa, F. (2023). *Do effective corporate boards prevent greenwashing*?. https://www.iris.santannapisa.it/handle/11382/558034

Barros, C. P., Boubaker, S., & Hamrouni, A. (2013). Corporate governance and voluntary disclosure in France. *Journal of Applied Business Research* (JABR), *29*(2), 561-578.

Barth, M. E., & McNichols, M. F. (1994). Estimation and market valuation of environmental liabilities relating to superfund sites. *Journal of Accounting Research*, *32*, 177-209. https://doi.org/10.2307/2491446

Bastien, C. (1989). A noção de crise no senso comum e nas ciências sociais. *in Vértice*, *14*, 11-19. https://repositorio.ulisboa.pt/bitstream/10400.5/759/1/CBsenso.pdf

Bătae, O. M., Dragomir, V. D., & Feleagă, L. (2021). The relationship between environmental, social, and financial performance in the banking sector: A European study. *Journal of Cleaner Production*, 290, 125791. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.125791

Bebbington, J., & Larrinaga-González, C. (2008). Carbon trading: Accounting and reporting issues. *European Accounting Review*, *17*(4), 697-717. https://doi.org/10.1080/09638180802489162

Bebbington, J., Kirk, E. A., & Larrinaga, C. (2012). The production of normativity: A comparison of reporting regimes in Spain and the UK. *Accounting, Organizations and Society*, *37*(2), 78-94. https://doi.org/10.1016/j.aos.2012.01.001

Bebbington, J., & Unerman, J. (2018). Achieving the United Nations Sustainable Development Goals: an enabling role for accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *31*(1), 2-24. https://doi.org/10.1108/AAAJ-05-2017-2929

BCSD (2016). Position Paper Transposição da Diretiva 2014/95/EU - Divulgação por parte de grandes empresas e grupos de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade. Lisboa, Portugal. [data de consulta: 2020-11-09. Endereço: http://bcsdportugal.org/wp-content/uploads/2013/10/BCSD_PositionPaper_Diretiva-InfNaoFin.pdf].

BCSD (2020). BCSD PORTUGAL. [data de consulta: 2020-11-09. Endereço: https://bcsdportugal.org/covid-19/].

BCSD (2021). About us. [data de consulta: 2020-11-09. Endereço: https://bcsdportugal.org/quem-somos/].

BCSD (2022a). Guia de apoio ao apuramento de materialidade nas empresas: Uma abordagem de dupla materialidade [data de consulta: 2020-11-09. Endereço: https://bcsdportugal.org/wp-content/uploads/2022/11/BCSD-Portugal_Guia_Materialidade_final.pdf/].

BCSD (2022b). Guia para apoiar as empresas a reportar os indicadores ESG (Environmental, Social and Governance) dezembro de 2022. p 1-52. ISBN 978-989-98060-8-5 [data de consulta: 2020-11-09. Endereço: https://bcsdportugal.org/wp-content/uploads/2020/12/Guia-para-apoiar-as-empresas-a-reportar-os-indicadores-ESG.pdf].

BCSD (2023a). Pacto de Mobilidade Empresarial para a Cidade de Braga A mobilidade urbana sustentável como vetor para o desenvolvimento sustentável do município e do setor empresarial de

Braga, p.1-11 [data de consulta: 2024-01-10. Endereço: https://bcsdportugal.org/wp-content/uploads/2022/04/Pacto-PMEB.pdf].

BCSD (2023b). BE@T – Bioeconomia no Têxtil e Vestuário. p.1-17. [data de consulta: 2024-01-10. Endereço: https://bcsdportugal.org/wp-content/uploads/2023/01/Apresentacao-Institucional_be@t_BCSD_2023.pdf].

BCSD (2023c). Diversidade Equipdade & Inclusão no meio empresarial português. [data de consulta: 2024-08-24. Endereço: https://bcsdportugal.org/wp-content/uploads/2024/01/EY_BCSD-Portugal_-DEI-no-Tecido-Empresarial-Portugues_VFF.pdf].

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

Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review*, 443-465. https://www.jstor.org/stable/248566

Bebchuk, L. A., & Weisbach, M. S. (2010). The state of corporate governance research. *The Review of Financial Studies*, *23*(3), 939-961. https://doi.org/10.1093/rfs/hhp121

Beck, C., Dumay, J., & Frost, G. (2017). In pursuit of a 'single source of truth': from threatened legitimacy to integrated reporting. *Journal of Business Ethics*, *141*, 191-205. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2423-1

Bendell, J., Miller, A., and Wortmann, K., 2011. Public policies for scaling corporate responsibility standards. *Sustainability Accounting, Management & Policy Journal*, *2*(2), 263–293. https://doi.org/10.1108/20408021111185411

Benomran, N., Haat, M. H. C., Hashim, H. B., & Mohamad, N. R. B. (2015). Influence of corporate governance on the extent of corporate social responsibility and environmental reporting. *Journal of Environment and Ecology*, *6*(1), 48-68. ISSN 2157-6092

Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Macmillan.

Bescos, P. L., Cauvin, E., Decock-Good, C., & Westlund, A. H. (2007). Characteristics of performance measures for external reporting. *Total Quality Management*, *18*(10), 1055-1074. https://doi.org/10.1080/14783360701594451

Bhimani, A., & Soonawalla, K. (2005). From conformance to performance: The corporate responsibilities continuum. *Journal of Accounting and Public Policy*, *24*(3), 165-174. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.03.001

Bifulco, G. M., Savio, R., Izzo, M. F., & Tiscini, R. (2023) Stopping or Continuing to Follow Best Practices in Terms of ESG during the COVID-19 Pandemic? An Exploratory Study of European Listed Companies. *Sustainability*, *15*(3), 1796. https://doi.org/10.3390/su15031796

Bingler, J. A., Kraus, M., Leippold, M., & Webersinke, N. (2022). Cheap talk and cherry-picking: What ClimateBert has to say on corporate climate risk disclosures. *Finance Research Letters*, *47*, 102776. https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102776

Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, *10*(12), 4699. https://doi.org/10.3390/su10124699

Blacconiere, W. G., & Patten, D. M. (1994). Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. Journal of Accounting and Economics, *18*(3), 357-377. https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90026-4

Blacconiere, W. G., & Northcut, W. D. (1997). Environmental information and market reactions to environmental legislation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *12*(2), 149-178. https://doi.org/10.1177/0148558X9701200203

Blair, M. (1992). The debate over mandatory corporate disclosure rules. UNSWLJ, 15, 177.

Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2023). Environmental, social and governance performance: influence on market value in the COVID-19 crisis. *Management Decision*, *61*(8), 2442-2466. https://doi.org/10.1108/MD-08-2022-1084

Boin, A., & 't Hart, P. (2007). The crisis approach. *Handbook of disaster research*, 42-54. Handbooks of Sociology and Social Research. Springer, New York, NYhttps://doi.org/10.1007/978-0-387-32353-4_3

Boiral, O., Brotherton, M. C., Yuriev, A., & Talbot, D. (2022). Through the smokescreen of the dieselgate disclosure: Neutralizing the impacts of a major sustainability scandal. *Organization & Environment*, *35*(2), 175-201. https://doi.org/10.1177/10860266211043561

Boiral, O., Heras-Saizarbitoria, I., & Brotherton, M. C. (2019). Assessing and improving the quality of sustainability reports: The auditors' perspective. *Journal of Business Ethics*, *155*, 703-721. https://doi.org/10.1007/s10551-017-3516-4

Bonito, M. I. D. G. (2015). *Contabilidade ambiental: Gastos ambientais em empresas certificadas pela ISO 14001 em Portugal* [Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico de Santarém, Escola Superior de Gestão e Tecnologia]. Repositório Científico do Instituto Politécnico de Santarém. http://hdl.handle.net/10400.15/1381

Bose, S., & Khan, H. Z. (2022). Sustainable development goals (SDGs) reporting and the role of country-level institutional factors: An international evidence. *Journal of Cleaner Production*, *335*, 130290. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.130290

Bosone, C., Bogliardi, S. M., & Giudici, P. (2022). Are ESG female? The hidden benefits of female presence on sustainable finance. *Review of Economic Analysis*, *14*(2), 253-274. https://doi.org/10.15353/rea.v14i2.5005

Bostan, I., Bunget, O. C., Dumitrescu, A. C., Burca, V., Domil, A., Mates, D., & Bogdan, O. (2022). Corporate disclosures in pandemic times. The annual and interim reports case. *Emerging Markets Finance and Trade*, *58*(10), 2910-2926. https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.2014316

Botchway, G. O., & Bradley, O. J. (2023). The diffusion of the sustainable development goals (SDGs): an examination of preparer perceptions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *14*(2), 289-312. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2022-0012

Bothello, J., Ioannou, I., Porumb, V. A., & Zengin-Karaibrahimoglu, Y. (2023). CSR decoupling within business groups and the risk of perceived greenwashing. *Strategic Management Journal*, *44*(13), 3217-3251. https://doi.org/10.1002/smj.3532

Bouten, L., & Hoozée, S. (2015). Challenges in sustainability and integrated reporting. *Issues in Accounting Education Teaching Notes*, *30*(4), 83-93. https://doi.org/10.5555/iace-51093tn

Boulhaga, M., Bouri, A., & Elbardan, H. (2022). The effect of internal control quality on real and accrual-based earnings management: evidence from France. *Journal of Management Control*, *33*(4), 545-56. https://doi.org/10.1007/s00187-022-00348-5

Bouten, L., & Hoozée, S. (2015). Challenges in sustainability and integrated reporting. *Issues in Accounting Education Teaching Notes*, *30*(4), 83-93. https://doi.org/10.5555/iace-51093tn

Brand, F. S., Blaese, R., Weber, G., & Winistoerfer, H. (2022). Changes in corporate responsibility management during COVID-19 crisis and their effects on business resilience: an empirical study of Swiss and German companies. *Sustainability*, *14*(7), 4144. https://doi.org/10.3390/su14074144

Brennan, N. M., Edgar, V. C., & Power, S. B. (2022). COVID-19 profit warnings: Delivering bad news in a time of crisis. *The British Accounting Review*, *54*(2), 101054. https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101054

Brown, H. S., de Jong, M. and Levy, D. L. (2009), "Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting", *Journal of Cleaner Production*, *17*(6), 571-590. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.12.009

Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27*(7), 1120-1156. https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1313

Bruhl, R. H. (2003). A Possible Solution to the Principal-Agent Problem Posed by the Contemporary Corporate CEO. *Journal of Business Ethics*, *48*(4). https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000005797.58349.d3

Bu, M., Liu, X., Zhang, B., Hazaea, S. A., Fan, R., & Wang, Z. (2024). Governance of Corporate Greenwashing through ESG Assurance. *Systems*, *12*(9), 365. https://doi.org/10.3390/systems12090365

Buallay, A., & Al-Ajmi, J. (2020). The role of audit committee attributes in corporate sustainability reporting: Evidence from banks in the Gulf Cooperation Council. *Journal of Applied Accounting Research*, *21*(2), 249-264. https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2018-0085

Buallay, A., Fadel, S. M., Alajmi, J., & Saudagaran, S. (2021). Sustainability reporting and bank performance after financial crisis: evidence from developed and developing countries. Competitiveness Review: *An International Business Journal*, *31*(4), 747-770. https://doi.org/10.1108/CR-04-2019-0040

Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, *52*, 73-95. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004

Burke, J. J., Hoitash, R., & Hoitash, U. (2019). Auditor response to negative media coverage of client environmental, social, and governance practices. *Accounting Horizons, 33*(3), 1-23. https://doi.org/10.2308/acch-52450

Busco, C., Consolandi, C., Eccles, R. G., & Sofra, E. (2020). A preliminary analysis of SASB reporting: Disclosure topics, financial relevance, and the financial intensity of ESG materiality. *Journal of Applied Corporate Finance*, *32*(2), 117-125. https://doi.org/10.1111/jacf.12411

Bushman, R., & Landsman, W. R. (2010). The pros and cons of regulating corporate reporting: A critical review of the arguments. *Accounting and Business Research*, *40*(3), 259-273. https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663400

Cadbury, S. A. (2000). The corporate governance agenda. *Corporate Governance: An International Review*, *8*(1), 7-15. https://doi.org/10.1111/1467-8683.00175

Calu, A., Negrei, C., Calu, D. A., & Avram, V. (2015). Reporting of non-financial performance indicators–a useful tool for a sustainable marketing strategy. *Amfiteatru Economic Journal*, *17*(40), 977-993.

Camilleri, M. A. (2015). Environmental, social and governance disclosures in Europe. Sustainability Accounting, *Management and Policy Journal*, *6*(2), 224-242. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2014-0065

Campbell, J. L. (2007). Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? Na Institutional Theory of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, *32*(3), 946-967. https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275684

Campos-García, I. (2021). The COVID-19 scenario in terms of gender: A Preliminary analysis in IBEX-35 companies. *Sustainability*, *13*(10), 5750. https://doi.org/10.3390/su13105750

Carungu, J., Di Pietra, R. and Molinari, M. (2021), "The impact of a humanitarian disaster on the working approach of accountants: a study of contingent effects", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, *34*(6),1388-1403. https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2020-4789

Carmo, C., & Ribeiro, C. (2022). Mandatory non-financial information disclosure under European directive 95/2014/EU: Evidence from Portuguese listed companies. *Sustainability*, *14*(8), 4860. https://doi.org/10.3390/su14084860

Carmona, S., & Ezzamel, M. (2007). Accounting and accountability in ancient civilizations: Mesopotamia and ancient Egypt. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *20*(2), 177-209. https://doi.org/10.1108/09513570710740993

Carnegie, G. D. (2014). The present and future of accounting history. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27*(8), 1241-1249. https://doi.org/10.1108/AAAJ-05-2014-1715

Carnegie, G.D. and Napier, C.J. (2012), "Accounting's past, present and future: the unifying power of history", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *25*(2),328-369. https://doi.org/10.1108/09513571211198782

Carnegie, G. D., Gomes, D., Parker, L. D., McBride, K., & Tsahuridu, E. (2024). How accounting can shape a better world: framework, analysis and research agenda. *Meditari Accountancy Research*, *32*(5), 1529-1555. https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2024-2509

Carnegie, G. D., & Napier, C. J. (1996). Critical and interpretive histories: Insights into accounting's present and future through its past. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *9*(3), 7-39. https://doi.org/10.1108/09513579610121956

Carnegie, G., Parker, L., & Tsahuridu, E. (2021). It's 2020: what is accounting today?. Australian Accounting Review, 31(1), 65-73. https://doi.org/10.1111/auar.12325

Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility evolution of a definitional construct. *Business & Society*, *38*(3), 268–295. https://doi.org/10.1177/000765039903800303

Caruana, J., & Grech, I. (2019). Tweaking public sector reporting with integrated reporting (IR) concepts. *Public Money & Management*, *39*(6), 409-417. https://doi.org/10.1080/09540962.2019.1583911

Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, *29*(3), 647-670. https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549

Charitoudi, G., Giannarakis, G., & Lazarides, T. G. (2011). Corporate social responsibility performance in periods of financial crisis. *European Journal of Scientific Research*, *63*(3), 447-455. ISSN 1450-216X

Chaudhry, N. I., Roomi, M. A., & Aftab, I. (2020). Impact of expertise of audit committee chair and nomination committee chair on financial performance of firm. Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, *20*(4), 621-638. https://doi.org/10.1108/CG-01-2020-0017

Chebbi, K., Ammari, A., Athari, S. A., & Arfa, N. B. (2024). The impact of firm-level political risk on ESG practices: Does CEO Duality Matter?. *Journal of Cleaner Production*, *480*, 144096. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.144096

Chelli, M., Durocher, S., & Richard, J. (2014). France's new economic regulations: insights from institutional legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27*(2), 283-316. https://doi.org/10.1108/AAAJ-07-2013-1415

Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, *41*(3), 262-289. https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.07.001

Chijoke-Mgbame, A. M., Boateng, A., & Mgbame, C. O. (2020, July). *Board gender diversity, audit committee and financial performance*: evidence from Nigeria. In Accounting forum (Vol. 44, No. 3, pp. 262-286). Routledge.

Churyk, N. T., Reinstein, A., & Lander, G. H. (2015). Leasing: reducing the game of hiding risk. *Journal of Accounting & Organizational Change*, *11*(2), 162-174. https://doi.org/10.1108/JAOC-10-2012-0099

Clarke, Simon. 1994. *Marx's Theory of Crisis.* Nova Iorque: St Martin's Press.

Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, *33*(4-5), 303-327. https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003

Clarkson, P., Li, Y., Richardson, G., & Tsang, A. (2019). Causes and consequences of voluntary assurance of CSR reports: International evidence involving Dow Jones Sustainability Index Inclusion and Firm Valuation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *32*(8), 2451-2474. https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2018-3424

CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários). CMVM disponibiliza modelo de relatório para divulgação de informação não financeira. [data de consulta: 2023-03-20. Endereço: https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/comunicados_mercado/Pages/20210202a.asp].

Comissão Europeia (2022a), Pacto Ecológico Europeu 2022. [data de consulta: 2022-06-20. Endereço: https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/green-deal/].

Comissão Europeia (2022b), Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and The Committee of the Regions. [data de consulta: 2022-10-10. Endereço: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:a3c806a6-9ab3-11ea-9d2d-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF].

Coffee Jr, J. C. (2006). *Gatekeepers: The professions and corporate governance*. OUP Oxford.

Cooper, P. (2013). Socio-ecological accounting: DPSWR, a modified DPSIR framework, and its application to marine ecosystems. *Ecological Economics*, *94*, 106-115. https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2013.07.010

Cooper, S. M., & Owen, D. L. (2007). Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link. Accounting, *Organizations and Society*, *32*(7-8), 649-667. https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.02.001

Corazza, L., Truant, E., Scagnelli, S. D., & Mio, C. (2020). Sustainability reporting after the Costa Concordia disaster: a multi-theory study on legitimacy, impression management and image restoration. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *33*(8), 1909-1941. https://doi.org/10.1108/AAAJ-05-2018-3488

Cormier, D., & Magnan, M. (1997). Investors' assessment of implicit environmental liabilities: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, *16*(2), 215-241. https://doi.org/10.1016/S0278-4254(97)00002-1

Cormier, D., Magnan, M., & Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: economic incentives, public pressures or institutional conditions?. *European Accounting Review*, *14*(1), 3-39. https://doi.org/10.1080/0963818042000339617

Cormier, D., & Magnan, M. (2007). The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: An international perspective. *Ecological economics*, *62*(3-4), 613-626. https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2006.07.030

Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, *49*(8), 1276-1304. https://doi.org/10.1108/00251741111163124

Criado-Jiménez, I., Fernández-Chulián, M., Larrinaga-González, C., & Husillos-Carqués, F. J. (2008). Compliance with mandatory environmental reporting in financial statements: The case of Spain (2001–2003). *Journal of Business Ethics*, *79*, 245-262. https://doi.org/10.1007/s10551-007-9375-7

Crovini, C., Schaper, S., & Simoni, L. (2022). Dynamic accountability and the role of risk reporting during a global pandemic. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *35*(1), 169-185. https://doi.org/10.1108/AAAJ-08-2020-4793

Cuadrado-Ballesteros, B., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2015). The role of independent directors at family firms in relation to corporate social responsibility disclosures. *International Business Review*, *24*(5), 890-901. https://doi.org/10.1002/csr.1330

Cumming, G. Wood, S.A. Zahra (2020). Human resource management practices in the context of rising right-wing populismo. *Human Resourse Management Journal*, *30*(4), 525-536. https://doi.org/10.1111/1748-8583.12269

da Silva, C. P. (2022). *ESG standards in Portugal: PSI companies case study* [Dissertação de mestrado, Iscte – Instituto Universitário de Lisboa]. Repositório Iscte. http://hdl.handle.net/10071/27473

Dagilienė L., & Nedzinskienė R. (2018). An institutional theory perspective on non-financial reporting: The developing Baltic context. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, *16*(4), 490-521. https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2016-0054

Darnall, N., Henriques, I., & Sadorsky, P. (2008). Do environmental management systems improve business performance in an international setting?. *Journal of International Management*, *14*(4), 364-376. https://doi.org/10.1016/j.intman.2007.09.006

Daum, J. H. (2002). *Intangible assets and value creation*. Wiley.

David, B., & Giordano-Spring, S. (2022). Climate reporting related to the TCFD framework: An exploration of the air transport sector. *Social and Environmental Accountability Journal*, *42*(1-2), 18-37. https://doi.org/10.1080/0969160X.2021.2007784

Davis, K. (1973) The case for and against business assumption of social responsibility. *Academy of Management Journal*, *16*(2), 312-322. https://doi.org/10.5465/255331

Dawkins, J., & Lewis, S. (2003). CSR in stakeholder expectations: And their implication for company strategy. *Journal of Business Ethics*, *44*(2), 185-193. https://doi.org/10.1023/A:1023399732720

Day, B., Burnice McKay, R., Ishman, M., & Chung, E. (2004). "It will happen again" What SARS taught businesses about crisis management. *Management Decision*, *42*(7), 822-836. https://doi.org/10.1108/00251740410550907

De Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, *13*(2), 197-210. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x

De la Cuesta-González, M., Muñoz-Torres, M. J., & Fernández-Izquierdo, M. Á. (2006). Analysis of social performance in the Spanish financial industry through public data. A proposal. *Journal of Business Ethics*, *69*, 289-304. https://doi.org/10.1007/s10551-006-9091-8

de-Miguel-Molina, B., Chirivella-González, V., & García-Ortega, B. (2019). CEO letters: Social license to operate and community involvement in the mining industry. *Business Ethics: A European Review*, *28*(1), 36-55. https://doi.org/10.1111/beer.12205

de Oliveira, C. E., Cândido, T. L., & Lima, B. A. (2019). The incidence of innovation in corporate social responsibility in the companies of the electrical sector. *International Journal of Innovation: IJI Journal*, *7*(3), 431-447. ISSN-e 2318-9975

de Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014b). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. Accounting, Auditing & Accountability Journal, *27*(7), 1042-1067. https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1736

de Villiers, C., Low, M., & Samkin, G. (2014a). The institutionalisation of mining company sustainability disclosures. *Journal of Cleaner Production*, *84*, 51-58. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.01.089

de Villiers, C., & Sharma, U. (2020). A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. *Critical perspectives on accounting*, 70, 101999. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.05.003

Deegan, C., & Blomquist, C. (2006). Stakeholder influence on corporate reporting: An exploration of the interaction between WWF-Australia and the Australian minerals industry. *Accounting, Organizations and Society*, *31*(4-5), 343-372. https://doi.org/10.1016/j.aos.2005.04.001

DeFond, M. L., & Francis, J. R. (2005). Audit research after sarbanes-oxley. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, *24*(s-1), 5-30. https://doi.org/10.2308/aud.2005.24.s-1.5

Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The drivers of greenwashing. *California Management Review*, *54*(1), 64-87. https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64

Demb, A., & Neubauer, F. F. (1992). The corporate board: Confronting the paradoxes. *Long Range Planning*, *25*(3), 9-20. https://doi.org/10.1016/0024-6301(92)90364-8

Demir, M., Min, M. K., & Coppola, L. D. (2022). Discrepancies in reporting on human rights: A materiality perspective. *Thunderbird International Business Review*, *64*(2), 169-178. https://doi.org/10.1002/tie.22255

Dias, A., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2016). Global financial crisis and corporatesocial responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal*, *12*(4), 654-671. doi:10.1108/SRJ-01-2016-0004

Dibra, R. (2016). Corporate governance failure: The case of Enron and Parmalat. *European Scientific Journal*, *12*(16). http://dx.doi.org/10.19044/esj.2016.v12n16p283

Dilling, P. F., & Harris, P. (2018). Reporting on long-term value creation by Canadian companies: A longitudinal assessment. *Journal of Cleaner Production*, *191*, 350-360. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.03.286

DiMaggio, P. and Powell, W. (1991), "The iron cage revisited: institutional isomorphism and collectiverationality in organisationalfields" *American Sociological Review*, *48*, 47-160. https://doi.org/10.1515/9780691229270-005

Dissanayake, D., Tilt, C., & Qian, W. (2019). Factors influencing sustainability reporting by Sri Lankan companies. *Pacific Accounting Review*, *31*(1), 84-109. https://doi.org/10.1108/PAR-10-2017-0085

Doane, D., & Abasta-Vilaplana, N. (2005). The myth of CSR. *Stanford Social Innovation Review*, *3*(3), 22-29.

Doh, J. P., & Guay, T. R. (2006). Corporate social responsibility, public policy, and NGO activism in Europe and the United States: An institutional-stakeholder perspective. *Journal of Management studies*, *43*(1), 47-73. https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00582.x

Domingues, A.R., Lozano, R., Ceulemans, K. and Ramos, T.B. (2017), "Sustainability reporting in public sector organisations: exploring the relation between the reporting process and organisational change management for sustainability", *Journal of Environmental Management*, *192*, May,292-301. https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2017.01.074

Domingues, I. F. O. (2021). *Orientações para o relato integrado e o seu cumprimento: Uma análise aos relatórios integrados em Portugal* [Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico de Leiria, Escola Superior de Tecnologia e Gestão]. Repositório Científico do Instituto Politécnico de Leiria. http://hdl.handle.net/10400.8/5532

Donham, W. B. (1927). *The social significance of business*. Harvard Business Review, 5(4), 406-419.

Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, *168*(2), 315-334. https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w

Dumay, J. (2016). A critical reflection on the future of intellectual capital: from reporting to disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, *17* (1), 168–184. https://doi.org/10.1108/JIC-08-2015-0072.

Dumitru, M., Dyduch, J., Guşe, R. G., & Krasodomska, J. (2017). Corporate reporting practices in Poland and Romania–an ex-ante study to the new non-financial reporting European directive. *Accounting in Europe*, *14*(3), 279-304. https://doi.org/10.1080/17449480.2017.1378427

Dunn, P., & Sainty, B. (2009). The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance*, *5*(4), 407-423. https://doi.org/10.1108/17439130910987558

Dupré, S. (2005). Talk the walk: Advancing sustainable lifestyles through marketing and communications. UNEP/Earthprint.

Dyczkowska, J., Krasodomska, J., & Robertson, F. (2022). The role of integrated reporting in communicating adherence to stakeholder capitalism principles during the COVID-19 pandemic. *Meditari Accountancy Research*, *30*(7), 147-184. https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2021-1381

Eastham, K., Coates, D., & Allodi, F. (1970). The concept of crisis. *Canadian Psychiatric Association Journal*, *15*(5), 463-472. https://doi.org/10.1177/070674377001500508

Eccles, R., Herz, R., Keegan, M., & Phillips, D. (2001). The risk of risk. *Balance sheet*, *9*(3), 28-33. https://doi.org/10.1108/09657960110696069

EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) (2022). European Financial Reporting Advisory Group: Standards for Sustainability Reporting. [data de consulta: 2024-08-10. Endereço: https://www.efrag.org].

EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) (2024). *ESRS-ISSB standards interoperability guidance*. [data de consulta: 2024-09-10. Endereço: https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/ESRS-ISSB%20Standards%20Interoperability%20Guidance.pdf].

Egbon, O., & Mgbame, C. O. (2020). Examining the accounts of oil spills crises in Nigeria through sensegiving and defensive behaviours. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *33*(8), 2053-2076. https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2018-3794

El-Chaarani, H., Abraham, R., & Skaf, Y. (2022). The impact of corporate governance on the financial performance of the banking sector in the MENA (Middle Eastern and North African) region: An immunity test of banks for COVID-19. *Journal of Risk and Financial Management*, *15*(2), 82. https://doi.org/10.3390/jrfm15020082

Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2023). Board gender diversity and ESG decoupling: Does religiosity matter?. *Business Strategy and the Environment*, *32*(7), 4046-4067. https://doi.org/10.1002/bse.3353

ElKelish, W. W. (2018). Corporate governance risk and the agency problem. Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, *18*(2), 254-269. https://doi.org/10.1108/CG-08-2017-0195

Elmaghrabi, M. E. (2021). CSR committee attributes and CSR performance: UK evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *21*(5), 892-919. https://doi.org/10.1108/CG-01-2020-0036

Engel, S. (2017). *On the emergence of the new-imperialist countries.* Germany: Verlag Neuer Weg.

Enciso-Alfaro, S. Y., & García-Sánchez, I. M. (2023). Corporate governance and environmental sustainability: Addressing the dual theme from a bibliometric approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *30*(3), 1025-1041. https://doi.org/10.1002/csr.2403

Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal Of Accounting and Public Policy*, *22*(4), 325-345. https://doi.org/10.1016/S0278-4254(03)00037-1

Etzion, D., & Ferraro, F. (2010). The role of analogy in the institutionalization of sustainability reporting. *Organization Science*, *21*(5), 1092-1107. https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0494

Etxeberria, I. Á. (2009). Las memorias de sostenibilidad: un instrumento para la gestión de la sostenibilidad/Sustainability reports as a tool to manage sustainability. *Revista española de financiación y contabilidad, 38*(144), 677-697. https://www.jstor.org/stable/42782690

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law and Economics*, *26*(2), 327-349.

Farinha, J. (2003). Corporate governance: A review of the literature. *Research Centre on Industrial, Labour and Managerial Economics*, University of Porto, Portugal.

Farneti, F., Guthrie, J. and Canetto, M. (2019), "Social reports of an Italian provincial government: a longitudinal analysis", *Meditari Accountancy Research*, *27*(4), 580-612. https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2018-0397

Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L., & Nieto, M. (2018). Independent directors' background and CSR disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *25*(5), 991-1001. https://doi.org/10.1002/csr.1515

Filatotchev, I., & Wright, M. (2011). Agency perspectives on corporate governance of multinational enterprises. *Journal of Management Studies*, *48*(2), 471-486. https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00921.x

Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: a story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, *27*, 1-17. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.002

Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, *61*(11), 2549-2568. https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2038

Fontana, S., D'Amico, E., Coluccia, D. and Solimene, S. (2015), "Does environmental performance affect company environmental disclosure?", *Measuring Business Excellence*, *19*(3), 42-57. https://doi.org/10.1108/MBE-04-2015-0019es'

Forker, J. J. (1992). Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business research*, *22*(86), 111-124. https://doi.org/10.1080/00014788.1992.9729426

Freedman, M., & Stagliano, A. J. (1991). Differences in social-cost disclosures: A market test of investor reactions. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *4*(1), 0-0. https://doi.org/10.1108/09513579110142480

Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. San Bernardino, CA: University of Minnesota Press

Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013a). Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study. *Journal of cleaner production*, *44*, 45-55. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.12.006

Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013b). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *20*(4), 219-233. https://doi.org/10.1002/csr.1294

Frost, G. R. (2007). The introduction of mandatory environmental reporting guidelines: Australian evidence. *Abacus*, *43*(2), 190-216. https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00225.x

Gallego-Alvarez, I. (2008). Analysis of social information as a measure of the ethical behavior of Spanish firms. *Management Decision*, *46*(4), 580-599. https://doi.org/10.1108/00251740810865076

Gallego-Álvarez, I., Lozano, M. B., & Rodríguez-Rosa, M. (2018). An analysis of the environmental information in international companies according to the new GRI standards. Journal Of Cleaner Production, *182*, 57-66. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.01.240

Gallo, P. J., & Christensen, L. J. (2011). Firm size matters: An empirical investigation of organizational size and ownership on sustainability-related behaviors. *Business & Society*, *50*(2), 315-349. https://doi.org/10.1177/0007650311398784

Garcia-Benau, M., Sierra-Garcia, L., & Zorio, A. (2013). Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management decision*, *51*(7), 1528-1542. https://doi.org/10.1108/MD-03-2013-0102

Garcia-Castro, R., Ariño, M. A., & Canela, M. A. (2010). Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity. *Journal of Business Ethics*, *92*, 107-126. https://doi.org/10.1007/s10551-009-0143-8

Garcia-Meca, E., & Sanchez-Ballesta, J. P. (2010). The association of board independence and ownership concentration with voluntary disclosure: A meta-analysis. *European Accounting Review*, *19*(3), 603-627. https://doi.org/10.1080/09638180.2010.496979

García-Sánchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2018). Board of directors and CSR in banking: The moderating role of bank regulation and investor protection strength. *Australian Accounting Review*, *28*(3), 428-445. https://doi.org/10.1111/auar.12199

García-Sánchez, I. M., Raimo, N., Marrone, A., & Vitolla, F. (2020c). How does integrated reporting change in light of COVID-19? A revisiting of the content of the integrated reports. *Sustainability*, *12*(18), 7605. https://doi.org/10.3390/su12187605

García-Sánchez, I. M., Oliveira, M. C. and Martínez-Ferrero, J. (2020b), "Female directors and gender issues reporting: The impact of stakeholder engagement at country level", *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, *27*, 369–382. https://doi.org/10.1002/csr.1811

García-Sánchez, I. M., Aibar-Guzmán, B., Aibar-Guzmán, C. and Azevedo, T. C. (2020a), "CEO ability and sustainability disclosures: The mediating effect of corporate social responsibility performance", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *27*,1565–1577. https://doi.org/10.1002/csr.1905

García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Aibar-Guzmán, C., & Aibar-Guzmán, B. (2022). Assurance of corporate social responsibility reports: Does it reduce decoupling practices?. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, *31*(1), 118-138. https://doi.org/10.1111/beer.12394

Garcia-Sanchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2017). Gender diversity, financial expertise and its effects on accounting quality. *Management Decision*, *55*(2), 347-382. https://doi.org/10.1108/MD-02-2016-0090

Gay, S., & Denning, C. (2014). Corporate governance principal-agent problem: the equity cost of independent directors. Available at SSRN 2468942. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2468942

Giacomini, D., Rocca, L., Carini, C. and Mazzoleni, M. (2018), "Overcoming the barriers to the diffusion of sustainability reporting in Italian LGOs: better stick or carrot?", *Sustainability*, *10*(1), 1-14. https://doi.org/10.3390/su10010131

Giannarakis, G., & Theotokas, I. (2011). The effect of financial crisis in corporate social responsibility performance. *International Journal of Marketing Studies*, *3*(1), 2. ISSN 1918-719X

Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, *15*(6), 237. https://doi.org/10.3390/jrfm15060237

Girardone, C., Kokas, S., & Wood, G. (2021). Diversity and women in finance: Challenges and future perspectives. *Journal of Corporate Finance*, *71*, 101906. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101906

Gomes, S. F., Eugénio, T. C. P., & Branco, M. C. (2015). Sustainability reporting and assurance in Portugal. *Corporate Governance*, *15*(3), 281-292. https://doi.org/10.1108/CG-07-2013-0097

Gong, G., Xu, S. and Gong, X. (2018), "On the value of corporate social responsibility disclosure: na empirical investigation of corporate bond issues in China", *Journal of Business Ethics*, *150*(1), 227-258. https://doi.org/10.1007/s10551-016-3193-8

Gordon, P. (2001). EMS Supplement-Making EMS Companies" Lean and Green"-EMS companies must adopt good environmental procedures to meet their OEM customers' needs and still remain profitable. *Circuits Assembly*, *12*(9), S2.

Graafland, J. J., Eijffinger, S. C. W., Stoffele, N. C. G. M., Smid, H., & Coldeweijer, A. M. (2003). *Corporate social responsibility of Dutch companies: Benchmarking and transparency*. Commissioned by the Ministry of Economic Affairs. University of Tilburg.

Gray, R. (2001). Thirty years of social accounting, reporting and auditing: what (if anything) have we learnt?. Business ethics: *A European Review*, *10*(1), 9-15. https://doi.org/10.1111/1467-8608.00207

Greco, G., Sciulli, N. and D'Onza, G. (2015), "The influence of stakeholder engagement on sustainability reporting: evidence from Italian local councils", *Public Management Review*, *17*(4), 465-488. https://doi.org/10.1080/14719037.2013.798024

Greiling, D., Traxler, A.A. and Stötzer, S. (2015), "Sustainability reporting in the Austrian, German and Swiss public sector", International *Journal of Public Sector Management*, *28*(4/5), 404-428. https://doi.org/10.1108/IJPSM-04-2015-0064

Grespan, J. (2021). *Marx: uma introdução.* Boitempo Editorial.

GRI (Global Reporting Initiative) (2005), Sector Supplement for Public Agencies, Global Reporting Initiative, Amsterdam.

GRI (Global Reporting Initiative) (2010), GRI Reporting in Government Agencies, GRI, Amsterdam. [data de consulta: 2021-10-04. Endereço: https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI-Reporting-in-Government-Agencies.].

GRI (Global Reporting Initiative) (2016). Consolidated set of GRI sustainability reporting standards 2016. Glob. Report. Initiat. Amsterdam, Netherlands.

Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, *23*(5), 351-379. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.07.001

Gull, A. A., Hussain, N., Khan, S. A., Khan, Z., & Saeed, A. (2023a). Governing corporate social responsibility decoupling: The effect of the governance committee on corporate social responsibility decoupling. *Journal of Business Ethics*, *185*(2), 349-374. https://doi.org/10.1007/s10551-022-05181-3

Gull, A. A., Hussain, N., Khan, S. A., Mushtaq, R., & Orij, R. (2023b). The power of the CEO and environmental decoupling. *Business Strategy and the Environment*, *32*(6), 3951-3964. https://doi.org/10.1002/bse.3347

Gull, A. A., Sarang, A. A. A., Mushtaq, R., & Ahsan, T. (2024). Sustainability committee and environmental decoupling: International evidence. *Corporate social responsibility and environmental management*, *31*(2), 1268-1287. https://doi.org/10.1002/csr.2631

Guo, Y., & Yang, D. C. (2017). Does the 2010 SEC climate change disclosure guidance change firms' corporate social responsibility reporting?. *International Journal of Business*, *22*(1). ISSN: 1083-4346

Gupta, S., Goldar, B. (2005). Do stock markets penalize environment-unfriendly behaviour? Evidence from India. *Ecological Economics,* 52, 81–95. https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2004.06.011

Guthrie, J., & Farneti, F. (2008). GRI sustainability reporting by Australian public sector organizations. *Public Money and management*, *28*(6), 361-366. https://doi.org/10.1111/j.1467-9302.2008.00670.x

Habek, P., & Wolniak, R. (2015). Factors influencing the development of CSR reporting practices: Experts' versus preparers' points of view. *Engineering Economics*, *26*(5), 560-570. https://doi.org/10.5755/j01.ee.26.5.7690

Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *9*(1), 77-108. https://doi.org/10.1108/09513579610109987

Hahn, R., & Lülfs, R. (2014). Legitimizing negative aspects in GRI-oriented sustainability reporting: A qualitative analysis of corporate disclosure strategies. *Journal of business ethics*, *123*, 401-420. https://doi.org/10.1007/s10551-013-1801-4

Hahn, R., Reimsbach, D., & Wickert, C. (2023). Nonfinancial Reporting and Real Sustainable Change: Relationship Status—It's Complicated. *Organization & Environment*, *36*(1), 3-16. https://doi.org/10.1177/10860266231151653

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

Ham, C. D., & Kim, J. (2020). The effects of CSR communication in corporate crises: Examining the role of dispositional and situational CSR skepticism in context. *Public Relations Review*, *46*(2), 101792. https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2019.05.013

Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, *24*(5), 391-430. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001

Hao, N. S., Dragomir, V. D., & Radu, O. M. (2023). Effects on corporate stakeholders and limitations of the implementation of the Non-Financial Reporting Directive (2014/95/EU). *Accounting and Management Information Systems*, *22*(4), 609-632. https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=1202408

Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board diversity and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, *132*, 641-660. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0

Hassan, A., & Guo, X. (2017). The relationships between reporting format, environmental disclosure and environmental performance: An empirical study. *Journal of Applied Accounting Research*, *18*(4), 425-444. https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2015-0056

Hassan, O. A., & Romilly, P. (2018). Relations between corporate economic performance, environmental disclosure and greenhouse gas emissions: New insights. *Business strategy and the environment. 27*(7), 893-909. https://doi.org/10.1002/bse.2040

Hassan, A., Elamer, A. A., Lodh, S., Roberts, L., & Nandy, M. (2021). The future of non-financial businesses reporting: Learning from the Covid-19 pandemic. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *28*(4), 1231-1240. https://doi.org/10.1002/csr.2145

Hauser, C., Godinez, J., & Steckler, E. (2024). Making sense of CSR challenges and shortcomings in developing economies of Latin America. *Journal of Business Ethics*, *192*(4), 665-687. https://doi.org/10.1007/s10551-023-05550-6

Havlinova, A., & Kukacka, J. (2023). Corporate social responsibility and stock prices after the financial crisis: The role of strategic CSR activities. *Journal of Business Ethics*, *182*(1), 223-242. https://doi.org/10.1007/s10551-021-04935-9

Hawn, O., & Ioannou, I. (2016). Mind the gap: The interplay between external and internal actions in the case of corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, *37*(13), 2569-2588. https://doi.org/10.1002/smj.2464

He, C., Jia, F., Wang, L., Chen, L., & Fernandes, K. (2023). "The Impact of Corporate Social Responsibility Decoupling on Financial Performance: The Role of Customer Structure and Operational Slack." *International Journal of Operations & Production Management*, *43*(12), 1859-1890. https://doi.org/10.1108/IJOPM-08-2022-0521

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

Hess, D. (2007). Social reporting and new governance regulation: The prospects of achieving corporate accountability through transparency. *Business Ethics Quarterly*, *17*(3), 453-476. https://doi.org/10.5840/beq200717348

Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, *100*, 483-495. https://doi.org/10.1007/s10551-010-0692-x

Higgins, C., Stubbs, W. and Love, T. (2014), "Walking the talk(s): Organisational narratives of integrated reporting", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27*(7), 1090-1119. https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1303

Higgins, C., & Larrinaga, C. (2014). Sustainability reporting: Insights from institutional theory. *In Sustainability accounting and accountability* (pp. 273-285). Routledge. ISBN 9781315848419

Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., & Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. Journal of Financial Economics, *53*(3), 353-384. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00025-2

Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, *10*(2), 139-156. https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00041-6

Hogan, J. M. (2003). The Enron legacy: Corporate governance requirements for a new era. *Securities Regulation Law Journal*, *31*(2), 142-142. ISSN: 0097-9554

Holder-Webb, L., Cohen, J. R., Nath, L., & Wood, D. (2009). The supply of corporate social responsibility disclosures among U.S. firms. *Journal of Business Ethics*, *84*(4), 497–527. doi:10.1007/s10551-008-9721-4

Homroy, S., & Slechten, A. (2019). Do board expertise and networked boards affect environmental performance?. *Journal of Business Ethics*, *158*, 269-292. https://doi.org/10.1007/s10551-017-3769-y

Hood, W. W., & Wilson, C. S. (2001). The literature of bibliometrics, scientometrics, and informetrics. *Scientometrics*, *52*(2), 291-314. https://doi.org/10.1023/A:1017919924342

Hopwood, A. G., Unerman, J., & Fries, J. (Eds.). (2010). *Accounting for sustainability: Practical insights*. Earthscan.

Hoskin, K., & Macve, R. (1994). Reappraising the Genesis of Managerialism: A Re-examination of the Role of Accounting at the Springfield Armory, 1815-1845. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *7*(2), 4-29. https://doi.org/10.1108/09513579410058229

Huei, L. Y., & Kee, P. L. (2021). Integrated reporting and firm performance in Malaysia: moderating effects of board gender diversity and family firms. *Studies of Applied Economics*, *39*(4), 6711543. https://doi.org/10.25115/eea.v39i4.4588

Hughes, K.E. (2000). The value relevance of nonfinancial measures of air pollution in the electric utility industry. *The Accounting Review, 75* (2), 209–228. https://doi.org/10.2308/accr.2000.75.2.209

Humphrey, C., O'Dwyer, B., & Unerman, J. (2017). Re-theorizing the configuration of organizational fields: the IIRC and the pursuit of 'Enlightened'corporate reporting. *Accounting and Business Research*, *47*(1), 30-63. https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1198683

Humphreys, K. A., & Trotman, K. T. (2022). Judgment and decision making research on CSR reporting in the COVID-19 pandemic environment. *Accounting & Finance*, *62*(1), 739-765. https://doi.org/10.1111/acfi.12805

Husted B. W., de Sousa-Filho J. M. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, *102*, 220–227. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017

IFRS (International Financial Reporting Standards) Foundation (2022). The International Sustainability Standards Board (ISSB). [data de consulta: 2023-08-15. Endereço: https://www.ifrs.org].

IIRC (International Integrated Reporting Council). (2013). *About IIRC*. [data de consulta: 2023-08-15. Endereço: https://integratedreporting.ifrs.org/the-iirc-2/].

Ikäheimo, S., & Taipaleenmäki, J. (2010). The divergence and convergence of financial accounting and management accounting: Institutional analysis of the US, Germany and Finland/Zur Divergenz und Konvergenz von externen Rechnungswesen und internen Rechnungswesen: Eine Institutionelle Analyse der USA, *Deutschlands und Finnlands*. Die Betriebswirtschaft, *70*(4), 349.

Indrasari, A., Nugraheni, P., Hamzah, N., & Maelah, R. (2021). Motivational factors of implementing corporate social and environmental reporting and its impact on performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *8*(2), 0883-0892. https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0883

Ionel-Alin, I. (2012). Environmental reporting and corporate governance for FTSE 100 listed companies. part of the research project POSDRU/89/1.5/S/59184 "*Performance and excellence in postdoctoral research within the field of economic sciences in Romania."*

IPCG (Instituto Português de Corporate Governance) (2020). Código de Governo das Sociedades. Edifício Victoria, Av. da Liberdade, n.º 196, 6.º andar, Lisboa, Portugal: IPGG | Instituto Português de Corporate Governance. doi:978-972-99974-8-8

Issa, A., & Zaid, M. A. (2021). Boardroom gender diversity and corporate environmental performance: a multi-theoretical perspective in the MENA region. *International Journal of Accounting & Information Management*, *29*(4), 603-630. https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2021-0101

Issah, O., & Rodrigues, L. L. (2021). Corporate social responsibility and corporate tax aggressiveness: A scientometric analysis of the existing literature to map the future. *Sustainability*, *13*(11), 6225. https://doi.org/10.3390/su13116225

Jaggi, B., & Freedman, M. (1992). An Examination of the Impact of Pollution Performance on Economic and Market Performance: Pulp and Paper Firms. Journal of business finance & accounting, 19(5). 92, 306-686

Jakulevičienė L., & Gailiūtė-Janušonė D. (2020). The scope of legal expectations from business in human rights: carrot or stick?. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, *8*(2), 932. http://doi.org/10.9770/jesi.2020.8.2(56)

Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, *16*(5), 443-459. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00702.x

Jahmane, A., & Gaies, B. (2020). Corporate social responsibility, financial instability and corporate financial performance: Linear, non-linear and spillover effects - The case of the CAC 40 companies. *Finance Research Letters*, 101483. doi:10.1016/j.frl.2020.101483

Jaworska, E., & Bucior, G. (2017). Self-presentation. Enterprise impression management as part of external reporting. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, (474), 150-159. ISSN 1899-3192

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Manajerial Hehaviour, Agency Cost and Ownership. *Strategic Management Journal*, *21*(4), 1215-1224. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. Business Ethics Quarterly, 235-256. https://doi.org/10.2307/3857812

Jiang, X., & Akbar, A. (2018). Does increased representation of female executives improve corporate environmental investment? Evidence from China. *Sustainability*, *10*(12), 4750. https://doi.org/10.3390/su10124750

Jiménez-Yáñez, R. M., & Fontrodona, J. (2022). The impact of the SDGs on non-financial corporate communications: an analysis of CaixaBank reports (2013-2019). *Ibérica*, (43), 235-259. https://doi.org/10.17398/2340-2784.43.235

Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, *106*, 53-72. https://doi.org/10.1007/s10551-011-1052-1

Johann, M. (2022). CSR Strategy in Tourism during the COVID-19 Pandemic. *Sustainability*, *14*, 3773. https://doi.org/10.3390/su14073773

Jones, P., Comfort, D., & Hillier, D. (2015). Sustainability, materiality, assurance and the UK's leading property companies: a briefing paper for occupiers. *Journal of Corporate Real Estate*, *17*(4), 282-300. https://doi.org/10.1108/JCRE-10-2015-0027

Karaibrahimoglu, Y. Z. (2010). Corporate social responsibility in times of financial crisis. *African journal of Business management*, *4*(4), 382. ISSN 1993-8233

Khan, H. U. Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, *52*(2), 82-109. https://doi.org/10.1108/17542431011029406

Kathy Rao, K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *12*(2), 143-163. https://doi.org/10.1108/14720701211214052

Kim, E. H., & Lyon, T. P. (2015). Greenwash vs. brownwash: Exaggeration and undue modesty in corporate sustainability disclosure. *Organization Science*, *26*(3), 705-723. https://doi.org/10.1287/orsc.2014.0949

Kim, R., & van Dam, E. (2003). *The added value of corporate social responsibility*. NIDO, Leeuwarden, The Netherlands.

Kinderman, D. (2013). Corporate social responsibility in the EU, 1993–2013: Institutional ambiguity, economic crises, business legitimacy and bureaucratic politics. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, *51*(4), 701-720. https://doi.org/10.1111/jcms.12021

Klymenko, O., & Lillebrygfjeld Halse, L. (2022). Sustainability practices during COVID-19: an institutional perspective. *The International Journal of Logistics Management*, *33*(4), 1315-1335. https://doi.org/10.1108/IJLM-05-2021-0306

Kolk, A. (2008). Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices. *Business strategy and the environment*, *17*(1), 1-15. https://doi.org/10.1002/bse.511

Konrad, A., Steurer, R., Langer, M. E., & Martinuzzi, A. (2006). Empirical findings on business–society relations in Europe. *Journal of Business Ethics*, *63*, 89-105. https://doi.org/10.1007/s10551-005-7055-z

Kristensen, K., & Westlund, A. (2003). Valid and reliable measurements for sustainable non-financial reporting. *Total Quality Management & Business Excellence*, *14*(2), 161-170. https://doi.org/10.1080/1478336032000051359

Krištofík, P., Lament, M., & Musa, H. (2016). The reporting of non-financial information and the rationale for its standardisation. *2*, 157-175. https://doi.org/dx.doi.org/10.15240/tul/001/2016-2-011

Krishnan, G., & Visvanathan, G. (2009). Do auditors price audit committee's expertise? The case of accounting versus nonaccounting financial experts. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, *24*(1), 115-144. https://doi.org/10.1177/0148558X0902400107

Kuswantoro, H., Sholihin, M., & Djajadikerta, H. G. (2022). Exploring the implementation of sustainable development goals: a comparison between private and state-owned enterprises in Indonesia. *Environment, Development and Sustainability*, *25*(10), 10799-10819. https://doi.org/10.1007/s10668-022-02505-1

La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., & Dumay, J. (2020). Rebuilding trust: Sustainability and non-financial reporting and the European Union regulation. *Meditari Accountancy Research*, *28*(5), 701-725. https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2020-0914

Lagasio V., Cucari N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *26*(4), 701–711. https://doi.org/10.1002/csr.1716

Landau, A., Rochell, J., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). Integrated reporting of environmental, social, and governance and financial data: does the market value integrated reports?. *Business Strategy and the Environment*, *29*(4), 1750-1763. https://doi.org/10.1002/bse.2467.

Larmou, S., & Vafeas, N. (2010). The relation between board size and firm performance in firms with a history of poor operating performance. *Journal of Management & Governance*, *14*, 61-85. https://doi.org/10.1007/s10997-009-9091-z

Larrinaga, C., Luque-Vilchez, M. and Fernandez, R. (2018), "Sustainability accounting regulation in Spanish public sector organizations", *Public Money and Management*, *38*(5), 345-354. https://doi.org/10.1080/09540962.2018.1477669

Lee, T. A. (1982). Chambers and Accounting Communication. *Abacus*, *18*(2), 52-165. https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1982.tb00032.x

Leocádio, M. F. C. (2017). *Relato integrado em Portugal* [Dissertação de mestrado, Universidade do Porto, Faculdade de Economia]. Repositório Aberto da Universidade do Porto. https://hdl.handle.net/10216/109370

LSEG Data & Analytics (2024), Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv, LSEG Data & Analytics.

Li, Y., & McConomy, B. J. (1999). An empirical examination of factors affecting the timing of environmental accounting standard adoption and the impact on corporate valuation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14(3), 279-313. https://doi.org/10.1177/0148558X9901400307

Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, *38*(2), 137-159. https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9663326

Li, M., & Yang, J. (2019). Effects of CEO duality and tenure on innovation. *Journal of Strategy and Management*, *12*(4), 536-552. https://doi.org/10.1108/JSMA-04-2019-0049

Li, M., Cao, Z., & Terjesen, S. (2024). Venture governance, CEO duality, and new venture performance. Strategic *Entrepreneurship Journal*, *18*(2), 358-387. https://doi.org/10.1002/sej.1495

Liakh, O. (2021). Accountability through sustainability data governance: reconfiguring reporting to better account for the digital acceleration. *Sustainability*, *13*(24), 13814. https://doi.org/10.3390/su132413814

Liao, L. K., Mukherjee, T., & Wang, W. (2015). Corporate governance and capital structure dynamics: *An empirical study. Journal of Financial Research*, *38*(2), 169-192. https://doi.org/10.1111/jfir.12057

Lim, S., & McKinnon, J. (1993). Voluntary disclosure by NSW statutory authorities: The influence of political visibility. *Journal of Accounting and Public Policy*, *12*(3), 189-216. https://doi.org/10.1016/0278-4254(93)90027-9

Lim, S., Matolcsy, Z., & Chow, D. (2007). The association between board composition and different types of voluntary disclosure. *European Accounting Review*, *16*(3), 555-583. https://doi.org/10.1080/09638180701507155

Lindgreen, A., Swaen, V., & Campbell, T. T. (2009). Corporate social responsibility practices in developing and transitional countries: Botswana and Malawi. *Journal of Business Ethics*, *90*, 429-440. https://doi.org/10.1007/s10551-010-0415-3

Link, S., & Naveh, E. (2006). Standardization and discretion: does the environmental standard ISO 14001 lead to performance benefits?. *IEEE Transactions on Engineering Management*, *53*(4), 508-519. https://doi.org/10.1109/TEM.2006.883704

Livesey, S. M., & Kearins, K. (2002). Transparent and caring corporations? A study of sustainability reports by The Body Shop and Royal Dutch/Shell. *Organization & Environment*, *15*(3), 233-258. https://doi.org/10.1177/1086026602153001

Lock, I. and Seele, P. (2016), "The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe. evidence from a quantitative content analysis in 11 countries", *Journal of Cleaner Production*, *122*, 186-200. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.02.060

Lodhia, S., Jacobs, K. and Park, Y.J. (2012), "Driving public sector environmental reporting: the disclosure practices of Australian commonwealth departments", *Public Management Review*, *14*(5), 631-647. https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2021-1249

Lougee, B., & Wallace, J. (2008). The corporate social responsibility (CSR) trend. *Journal of Applied Corporate Finance*, *20*(1), 96-108. https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2008.00172.x

Lourenço, H. G. (2017). *A divulgação de informações não financeiras no âmbito da Diretiva 2014/95/UE: O atual grau de cumprimento das empresas cotadas em Portugal* [Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto].

Luo, L., & Tang, Q. (2023). The real effects of ESG reporting and GRI standards on carbon mitigation: International evidence. *Business Strategy and the Environment*, *32*(6), 2985-3000. https://doi.org/10.1002/bse.3281

Lodhia, S., Sharma, U., & Low, M. (2021). Creating value: Sustainability and accounting for non-financial matters in the pre-and post-corona environment. *Meditari Accountancy Research*, *29*(2), 185-196. https://doi.org/10.1080/14719037.2011.642565

Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2011). Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit. *Journal of Economics & Management Strategy*, *20*(1), 3-41. https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2010.00282.x

Machado, N. M. C. (2019). A" Primeira Versão" da Teoria da Crise de Marx: a queda da massa de mais-valia social e o limite interno absoluto do capital. *Estudos Econômicos* (São Paulo), *49*, 163-203. https://doi.org/10.1590/0101-41614916ncm

Mak, Y. T., & Li, Y. (2001). Determinants of corporate ownership and board structure: evidence from Singapore. *Journal of Corporate Finance*, *7*(3), 235-256. https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00021-9

Magnier, V. (2014). Harmonization process for effective corporate governance in the European Union: from a historical perspective to future prospects. *Journal of Law and Society*, *41*(1), 95-120. https://doi.org/10.1111/j.1467-6478.2014.00658.x

Mallin, C. A., & Michelon, G. (2011). Board reputation attributes and corporate social performance: An empirical investigation of the US best corporate citizens. *Accounting and Business Research*, *41*(2), 119-144. https://doi.org/10.1080/00014788.2011.550740

Mallin, C., Michelon, G., & Raggi, D. (2013). Monitoring intensity and stakeholders' orientation: how does governance affect social and environmental disclosure?. *Journal of Business Ethics*, 114, 29-43. https://doi.org/10.1007/s10551-012-1324-4

Mandel, Ernest. 1991. *"Introduction". In Karl Marx, Capital: A Critique of Political Economy.* Volume III. 2ª ed, 9-90. Londres: Penguin Books

Manes-Rossi, F. (2019), "New development: alternative reporting formats: a panacea for accountability dilemmas?", *Public Money and Management*, *39*(7), 528-531. https://doi.org/10.1080/09540962.2019.1578540

Manes-Rossi, F., Nicolò, G., & Argento, D. (2020). Non-financial reporting formats in public sector organizations: a structured literature review. Journal of Public Budgeting, *Accounting & Financial Management*, *32*(4), 639-669. https://doi.org/10.1108/JPBAFM-03-2020-0037

Manetti, G., & Becatti, L. (2009). Assurance services for sustainability reports: Standards and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, *87*, 289-298. https://doi.org/10.1007/s10551-008-9809-x

Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. H. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, *19*(2), 206-224. https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0024

Marcuccio, M. and Steccolini, I. (2005), "Social and environmental reporting in local authorities: a new Italian fashion?", *Public Management Review*, *7*(2), 155-176. https://doi.org/10.1080/14719030500090444

Marcuccio, S.; Steccolini, I. (2009) Patterns of Voluntary Extended Performance Reporting in Italian Local Authorities. *Int. J. Public Sect. Manag*, *22*, 146–167. https://doi.org/10.1108/09513550910934547

Markota Vukić, N., Vuković, R., & Calace, D. (2017). Non-financial reporting as a new trend in sustainability accounting. *Journal of Accounting and Management*, *7*(2), 13-26. https://hrcak.srce.hr/310832

Marques, R. E. C. (2023). *O relato não financeiro obrigatório versus voluntário: Evidência empírica em Portugal* [Dissertação de mestrado, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave].

Maruszewska, E. W. (2010). Ethics and social responsibility in contemporary accounting. *Scientific Papers of the Faculty in Chorzów of the Poznań School of Banking*, 12, 187–196.

Mattera, M., Alba Ruiz-Morales, C., Gava, L., & Soto, F. (2022). Sustainable business models to create sustainable competitive advantages: strategic approach to overcoming COVID-19 crisis and improve financial performance. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, *32*(3), 455-474. https://doi.org/10.1108/CR-03-2021-0035

Menicucci, E., & Paolucci, G. (2022). Board diversity and ESG performance: evidence from the Italian banking sector. *Sustainability*, *14*(20), 13447. https://doi.org/10.3390/su142013447

Menicucci, E., & Paolucci, G. (2023). ESG dimensions and bank performance: an empirical investigation in Italy. Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, *23*(3), 563-586. https://doi.org/10.1108/CG-03-2022-0094

Marquis, C., Toffel, M. W., & Zhou, Y. (2016). Scrutiny, norms, and selective disclosure: A global study of greenwashing. *Organization Science*, *27*(2), 483-504. https://doi.org/10.1287/orsc.2015.1039

Maroun, W. (2019). Exploring the rationale for integrated report assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *32*(6), 1826-1854. https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2018-3463

Maroun, W. (2018). Evaluating the temporal dimension of legitimisation strategies: Evidence from non-financial reporting in response to a social crisis. *Qualitative Research in Accounting & Management*, *15*(3), 282-312. https://doi.org/10.1108/QRAM-01-2017-0001

Martínez-Ferrero, J., Eryilmaz, M., & Colakoglu, N. (2020). How does board gender diversity influence the likelihood of becoming a UN Global Compact signatory? The mediating effect of the CSR committee. *Sustainability*, *12*(10), 4329. https://doi.org/10.3390/su12104329

Martins, A., & Gomes, D. (2018). Managing social and environmental accountability: An impression management perspective. *In Proceedings of the 15th European Conference on Management, Leadership and Governance (ECMLG 2019)* (pp. 281–288). Academic Conferences and Publishing International Limited. https://doi.org/10.34190/MLG.19.069

Marx, K. (1861). *Produtividade do capital, trabalho produtivo e improdutivo*. Manuscritos Económicos de Marx.

Marx, K. (2016). *O capital-Livro 1-Vol. 1 e 2: O processo de produção do capital*. Editora José Olympio.

McColgan, P. (2001). Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective. Department of Accounting & Finance, University of Strathclyde, Glasgow.

Meer, T. G., Verhoeven, P., Beentjes, H. W., & Vliegenthart, R. (2017). Communication in times of crisis: The stakeholder relationship under pressure. *Public Relations Review*, *43*(2), 426-440. https://doi.org/10.1016/j.pubrev.2017.02.005

Mekaoui, S., Brahem, E., & Moalla, H. (2022). The impact of the Tunisian Revolution and internal governance mechanisms on the extent of voluntary information disclosure. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, *20*(1), 97-126. https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2020-0085

Melloni, G., Caglio, A., Perego, P. (2017). Saying More with Less? Disclosure Conciseness, Completeness and Balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, *36*(3), 220-238. Available at: https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.001.

Melo, T., & Galan, J. I. (2011). Effects of corporate social responsibility on brand value. *Journal of brand management*, *18*, 423-437. https://doi.org/10.1057/bm.2010.54

Melo, C. M., & Gomes, E. R. (2006). *ISO 26000: Uma análise da norma internacional de responsabilidade social.* Anais do 3º Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia (SEGeT), Resende, Brasil.

Merkl-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2017). A theoretical framework of external accounting communication: Research perspectives, traditions, and theories. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *30*(2), 433-469. https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2039

Mia, P., & Al Mamun, A. (2011). Corporate social disclosure during the global financial crisis. *International Journal of Economics and Finance*, *3*(6), 174-187. https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1947626~

Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance, 16*, 477-509. https://doi.org/10.1007/s10997-010-9160-3

Miniaoui, Z., Chibani, F., & Hussainey, K. (2019). The impact of country-level institutional differences on corporate social responsibility disclosure engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *26*(6), 1307-1320. https://doi.org/10.1002/csr.1748

Miller, P. (1994). Accounting as social and institutional practice: An introduction. In A. G. Hopwood & P. Miller (Eds.), *Accounting as social and institutional practice* (pp. 1–39). Cambridge University Press.

Miller, P., & Rose, N. (1990). Governing economic life. *Economy and society*, *19*(1), 1-31. https://doi.org/10.1080/03085149000000001

Mio, C. (2010). Corporate social reporting in Italian multi-utility companies: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *17*(5), 247-271. https://doi.org/10.1002/csr.213

Miralles-Quiros, M. D. M., Miralles-Quiros, J. L., & Arraiano, I. G. (2017). Are firms that contribute to sustainable development valued by investors?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *24*(1), 71-84. https://doi.org/10.1002/csr.1392

Miranda, B., Delgado, C., & Branco, M. C. (2023). Board characteristics, social trust and ESG performance in the European banking sector. *Journal of Risk and Financial Management*, *16*(4), 244. https://doi.org/10.3390/jrfm16040244

Mittal, R. K., Sinha, N., & Singh, A. (2008). An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. *Management Decision*, *46*(9), 1437-1443. https://doi.org/10.1108/00251740810912037

Moalla, M., & Dammak, S. (2023). Corporate ESG performance as good insurance in times of crisis: lessons from US stock market during COVID-19 pandemic. *Journal of Global Responsibility*, *14*(4), 381-402. https://doi.org/10.1108/JGR-07-2022-0061

Mohammadi, S., Saeidi, H., & Naghshbandi, N. (2021). The impact of board and audit committee characteristics on corporate social responsibility: evidence from the Iranian stock exchange.

International Journal of Productivity and Performance Management, *70*(8), 2207-2236. https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2019-0506

Mohammed, A., & Rashid, B. (2018). A conceptual model of corporate social responsibility dimensions, brand image, and customer satisfaction in Malaysian hotel industry. *Kasetsart Journal of social sciences*, *39*(2), 358-364. https://doi.org/10.1016/j.kjss.2018.04.001

Montabon, F., Sroufe, R., & Narasimhan, R. (2007). An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance. *Journal of Operations Management*, *25*(5), 998-1014. https://doi.org/10.1016/j.jom.2006.10.003

Monteiro, A. P., Cepêda, C., Borges, A. P., & Vieira, E. (2024). Does CSR committee presence, stakeholder engagement, gender equality (SDG 5) and firm value influence ESG performance reporting? An EU pre and during Covid-19 analysis. *Measuring Business Excellence*, (ahead-of-print). https://doi.org/10.1108/MBE-03-2024-0034

Monteiro, A. P., García-Sánchez, I. M. and Aibar-Guzmán, B. (2022), "Labour practice, decent work and human rights performance and reporting: The impact of women managers", *Journal of Business Ethics*, *180*(2), 523-542. https://doi.org/10.1007/s10551-021-04913-1

Monteiro, A., & Cepêda, C. (2021). Accounting information systems: scientific production and trends in research. *Systems*, *9*(3), 67. https://doi.org/10.3390/systems9030067

da Silva Monteiro, S. M., & Guzmán, B. A. (2010). The influence of the Portuguese environmental accounting standard on the environmental disclosures in the annual reports of large companies operating in Portugal: a first view (2002-2004). *Management of Environmental Quality: An International Journal*, *21*(4), 414-435. https://doi.org/10.1108/14777831011049070

Murè, P., Spallone, M., Mango, F., Marzioni, S., & Bittucci, L. (2021). ESG and reputation: The case of sanctioned Italian banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *28*(1), 265-277. https://doi.org/10.1002/csr.2047

Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, *237*, 117727. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727

Nações Unidas (2021). COP26 - UN Climate Change Conference. [data de consulta: 2024-08-10 Endereço: https://www.un.org/en/climatechange/cop2].

Neu, D., Warsame, H. & Pedwell, K. (1998). Managing Public Impressions: Environmental Disclosures In Annual Reports. *Accounting, Organizations and Society*, *23*(3), 265-282. https://doi.org/10.1016/S0361-3682(97)00008-1

Neves, M. E. D., Reis, S., Reis, P., & Dias, A. G. (2024). Impact of ISO 14001 and ISO 9001 adoption on corporate performance: evidence on a bank-based system. *International Journal of Productivity and Performance Management*, *73*(5), 1641-1667. https://doi.org/10.1108/IJPPM-08-2022-0398

Neves, A. M. (2024). Contabilidade e sustentabilidade: o caso dos transportes urbanos de Braga (Tese de doutoramento – Universidade do Minho, Braga, Portugal).

Ng, A. W., Leung, T. C. H., Yu, T. W., Cho, C. H., & Wut, T. M. (2023). Disparities in ESG reporting by emerging Chinese enterprises: evidence from a global financial center. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *14*(2), 343-368. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2021-0323

Ngoc, H. D. T., Thi, T. N., Phuong, L. T. M., Dat, P. M., Dung, V. T., & Manh, P. T. (2020). A set of international OECD and ICGN Corporate Governance Standards after financial crisis, Corporate scandals and manipulation-applications for Nigeria and implications for developing countries. https://doi.org/10.2478/manment-2019-0036

Nguyen L. T. M., Nguyen P. T. (2023). The board profiles that promote environmental, social, and governance disclosure–Evidence from S&P 500 firms. *Finance Research Letters*, *55*, Article 103925. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103925

Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate governance: An International Review*, *18*(2), 136-148. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00784.x

Nikolaou, I. E., & Evangelinos, K. I. (2010). A SWOT analysis of environmental management practices in Greek Mining and Mineral Industry. *Resources Policy*, *35*(3), 226-234. https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2010.02.002

Nicolo, G., Zanellato, G. and Tiron-Tudor, A. (2020), "Integrated reporting and European state-owned enterprises: A disclosure analysis pre and post 2014/95/EU", *Sustainability*, *12*(5), 1908. https://doi.org/10.3390/su12051908

Nicolò, G., Aversano, N., Sannino, G., & Tartaglia Polcini, P. (2021). Investigating web-based sustainability reporting in Italian public universities in the era of Covid-19. *Sustainability*, *13*(6), 3468. https://doi.org/10.3390/su13063468

Ntim, C. G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a Neo-Institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, *21*(5), 468-494. https://doi.org/10.1111/corg.12026

Nunes, M. F., & Park, C. L. (2017). Self-claimed sustainability: Building social and environmental reputations with words. *Sustainable Production and Consumption*, *11*, 46-57. https://doi.org/10.1016/j.spc.2016.04.002

Odera, O., Scott, A. H., & Gow, J. (2016). Factors influencing corporate social and environmental disclosures: a systematic review. *International Journal of Business Governance and Ethics*, *11*(2), 116-134. https://doi.org/10.1504/IJBGE.2016.078199

Odobaša, R., & Marošević, K. (2023). Expected contributions of the European corporate sustainability reporting directive (CSRD) to the sustainable development of the European union. *EU and comparative law issues and challenges series* (ECLIC), *7*, 593-612. https://doi.org/10.25234/eclic/27463

Okeahalam, C. C., & Akinboade, O. A. (2003, June). A review of corporate governance in Africa: Literature, issues and challenges. *In global corporate governance forum* (Vol. 15, No. 1, pp. 1-34).

Okoye, A. (2009). Theorising Corporate Social Responsibility as an Essentially Contested concept: Is a Definition Necessary? *Journal of Business Ethics*, *89*, 613-627. https://doi.org/10.1007/s10551-008-0021-9

Orazalin, N., & Baydauletov, M. (2020). Corporate social responsibility strategy and corporate environmental and social performance: The moderating role of board gender diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *27*(4), 1664-1676. https://doi.org/10.1002/csr.1915

Ortas, E., Álvarez, I., & Zubeltzu, E. (2017). Firms' board independence and corporate social performance: A meta-analysis. *Sustainability*, *9*(6), 1006. https://doi.org/10.3390/su9061006

Oshika, T., & Koike, M. (2024). Environmental greenwashing in Japan: the roles of corporate governance and assurance. *Meditari Accountancy Research*, *32*(7), 266-295. https://doi.org/10.1108/MEDAR-11-2023-2216

Ottenstein, P., Erben, S., Jost, S., Weuster, C. W., & Zülch, H. (2022). From voluntarism to regulation: effects of Directive 2014/95/EU on sustainability reporting in the EU. *Journal of Applied Accounting Research*, *23*(1), 55-98. https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2021-0075

Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., & Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: an updated guideline for reporting systematic reviews. *Bmj*, 372. https://doi.org/10.1136/bmj.n71

Panwar, R., Nawani, S., & Pandey, V. (2018). *Legislated CSR: A brief introduction*. In Corporate social responsibility (pp. 133-146). Emerald Publishing Limited.

Park, A., & Ravenel, C. (2015). An alignment proposal: Boosting the momentum of sustainability reporting. *Journal of Applied Corporate Finance*, *27*(2), 52-57. https://doi.org/10.1111/jacf.12117

Park, K., Kim, H., & Rim, H. (2020). Exploring variations in corporations' communication after a CA versus CSR Crisis: A semantic network analysis of sustainability reports. *International Journal of Business Communication*, *61*(2), 240-262. https://doi.org/10.1177/2329488420907148

Parker, L. (2014). Constructing a research field: a reflection on the history of social and environmental accounting. *Social and Environmental Accountability Journal*, *34*(2), 87-92. https://doi.org/10.1080/0969160X.2014.938472

Parsons, R., Lacey, J., & Moffat, K. (2014). Maintaining legitimacy of a contested practice: How the minerals industry understands its 'social licence to operate'. *Resources Policy*, *41*, 83-90. https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2014.04.002

Parsons, C. (2019). The (in) effectiveness of voluntarily produced transparency reports. *Business & Society*, *58*(1), 103-131. https://doi.org/10.1177/0007650317717957

Patelli, L., & Prencipe, A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder. *European Accounting Review*, *16*(1), 5-33. https://doi.org/10.1080/09638180701265820

Perego, P., & Kolk, A. (2012). Multinationals' accountability on sustainability: The evolution of third-party assurance of sustainability reports. *Journal of Business Ethics*, *110*(2), 173-190. https://doi.org/10.1007/s10551-012-1420-5

Pereira, R. M., Kroenke, A., Loch, G. V., & Hein, N. (2023). Relação entre a evidenciação ambiental e o desempenho ambiental. *Revista de Gestão e Secretariado*, *14*(2), 2189-2210. https://doi.org/10.7769/gesec.v14i2.1701

Persons, O. S. (2005). The relation between the new corporate governance rules and the likelihood of financial statement fraud. *Review of Accounting and Finance*, *4*(2), 125-148. https://doi.org/10.1108/eb043426

Peters, G.F. and Romi, A.M. (2013), "Discretionary compliance with mandatory environmental disclosures: evidence from SEC filings", *Journal of Accounting and Public Policy, 32*(4), 213-236. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.04.004

Pigatto, G., Cinquini, L., Tenucci, A., & Dumay, J. (2023). Disclosing value creation in integrated reports according to the six capitals: a holistic approach for a holistic instrument. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *14*(7), 90-123. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2021-0493

Pizzi, S. (2018). The Relationship between non-financial reporting, environmental strategies and financial performance. empirical evidence from Milano stock exchange. *Administrative Sciences*, *8*(4), 76. https://doi.org/10.3390/admsci8040076

Pizzi, S., Rosati, F. and Venturelli, A. (2021), "The determinants of business contribution to the 2030 Agenda: Introducing the SDG Reporting Score", *Business Strategy and the Environment*, *30*(1), 404-421. https://doi.org/10.1002/bse.2628

Point, S., & Tyson, S. (2006). Top pay transparency in Europe: codes, convergence and clichés. *The International Journal of Human Resource Management*, *17*(5), 812-830. https://doi.org/10.1080/09585190600640828

Polo, F. C., & Vázquez, D. G. (2008). Social information within the intellectual capital report. Journal of International Management, 14(4), 353-363. https://doi.org/10.1016/j.intman.2007.09.007

Popkova, E., DeLo, P., & Sergi, B. S. (2021). Corporate social responsibility amid social distancing during the COVID-19 crisis: BRICS vs. OECD countries. *Research in International Business and Finance*, *55*, 101315. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101315

Posadas, S. C., Ruiz-Blanco, S., Fernandez-Feijoo, B., & Tarquinio, L. (2023). Institutional isomorphism under the test of Non-financial Reporting Directive. Evidence from Italy and Spain. *Meditari Accountancy Research*, *31*(7), 26-48. https://doi.org/10.1108/MEDAR-02-2022-1606

Pozzoli, M., Pagani, A., & Paolone, F. (2022). The impact of audit committee characteristics on ESG performance in the European Union member states: Empirical evidence before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Cleaner Production*, *371*, 133411. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.133411

Potter, B. N. (2005). Accounting as a social and institutional practice: Perspectives to enrich our understanding of accounting change. *Abacus*, *41*(3), 265-289. https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2005.00182.x

Poursoleyman, E., Mansourfar, G., Nazari, J., & Homayoun, S. (2022). Corporate social responsibility and COVID-19: Prior reporting experience and assurance. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, *32*, 212-242. https://doi.org/10.1111/beer.12461

Power, M., Laughlin, R., & Cooper, D. J. (2003). Accounting and critical theory. In M. Alvesson & H. Willmott (Eds.), *Studying management critically* (pp. 132–156). Sage Publications.

Pucheta-Martínez, M. C., & De Fuentes, C. (2007). The impact of audit committee characteristics on the enhancement of the quality of financial reporting: An empirical study in the Spanish context. *Corporate governance: An international review*, *15*(6), 1394-1412. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00653.x

Quaak, L., Aalbers, T., & Goedee, J. (2007). Transparency of corporate social responsibility in Dutch breweries. *Journal of Business Ethics*, *76*(3), 293-308. https://doi.org/10.1007/s10551-006-9282-3

Rao, K., & Tilt, C. (2016). Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision making. *Journal of Business Ethics*, *138*, 327-347. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2613-5

Reimsbach, D., & Hahn, R. (2015). The effects of negative incidents in sustainability reporting on investors' Judgments–an experimental study of Third-party versus Self-disclosure in the realm of sustainable development. *Business Strategy and the Environment*, *24*(4), 217-235. https://doi.org/10.1002/bse.1816

República Portuguesa (2017). Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho: Divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por grandes empresas e grupos, transpondo a Diretiva 2014/95/UE. Diário da República, 1.ª série, n.º 145. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/89-2017-107773645

Reuter, M., & Messner, M. (2015). Lobbying on the integrated reporting framework: An analysis of comment letters to the 2011 discussion paper of the IIRC. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *28*(3), 365-402. https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2013-1289

Reza, N., & Du Plessis, J. J. (2022). The garment industry in Bangladesh, corporate social responsibility of multinational corporations, and the impact of COVID-19. *Asian Journal of Law and Society*, *9*(2), 255-285. https://doi.org/10.1017/als.2022.9

Riegler, C. (2005). Voluntary reporting on immaterial capital and competitive performance taking the example of the Process Capital-An analysis of effects on decision attitude. *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, *57*(6), 568-587. ISSN: 0340-5370

Rivera-Arrubla, Y. A., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2016). El concepto de informe integrado como innovación en reporting corporativo. *Journal of Innovation & Knowledge*, 1(3), 144-155. https://doi.org/10.1016/j.jik.2016.01.016

Roberts, R., Jang, D., & Mubako, G. (2022). Pandemic risk disclosure in integrated reports: after COVID-19 is hindsight 2020?. *Accounting & Finance*, *63*(2), 1739-1758. https://doi.org/10.1111/acfi.12925

Roberts, D. & Koeplin, J. (2007). Sustainability Reporting Practices in Portugal: Greenwashing or Triple Bottom Line? *International Business & Economics Research Journal*, *6*(9), 20-40. https://doi.org/10.19030/iber.v6i9.3403

Rodríguez, M. R., Vidal Marrero, A. S., Cendales Rodríguez, J. P., Asuaga, C., & Curvelo Hassán, J. O. (2021). Management and practices of corporate social responsibility in Latin America during the COVID-19 pandemic. *Revista republicana*, (31), 261-275. https://doi.org/10.21017/rev.repub.2021.v31.a115

Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. (2020). ESG (Environmental, Social and Governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *Sustainability*, *12*(21), 9298. https://doi.org/10.3390/su12219298

Romero, S., Ruiz, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2019). Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality. *Business Strategy and the Environment*, *28*(1), 221-232. https://doi.org/10.1002/bse.2251

Rosati, F., & Faria, L. G. D. (2019a). Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors. *Journal of Cleaner Production*, *215*, 1312–1326. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.12.107

Rosati, F., & Faria, L. G. D. (2019b). Business contribution to the sustainable development agenda: Organizational factors related to early adoption of SDG reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *26*(3), 588–597. https://doi.org/10.1002/csr.1705

Rosenberg, A. (2015). *Philosophy of social science* (5th ed.). Westview Press.

Rowbottom, N., & Locke, J. (2016). The emergence of. *Accounting and business Research*, *46*(1), 83-115. https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1029867

Rupley, K. H., Brown, D., & Marshall, R. S. (2012). Governance, media and the quality of environmental disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, *31*(6), 610-640. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.09.002

Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020). Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. *Journal of Intellectual capital*, *21*(6), 985-1007. https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283

Santos, G., Rebelo, M., Lopes, N., Alves, M. R., & Silva, R. (2016). Implementing and certifying ISO 14001 in Portugal: motives, difficulties and benefits after ISO 9001 certification. *Total Quality Management & Business Excellence*, *27*(11-12), 1211-1223. https://doi.org/10.1080/14783363.2015.1065176

Santos, F. F. (2020). Crises na economia portuguesa. Fundação Francisco Manuel dos Santos [data de consulta: 2022-08-09. Endereço: https://www.ffms.pt/assets-recessoes/reports/Entao_e_2020.pdf].

Sardianou, E., Stauropoulou, A., Evangelinos, K., & Nikolaou, I. (2021). A materiality analysis framework to assess sustainable development goals of banking sector through sustainability reports. *Sustainable Production and Consumption*, *27*, 1775-1793. https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.04.020

SASB (Sustainability Accounting Standards Board) (2023). ISSB to enhance an initial set of SASB Standards. [data de consulta: 2023-03-10. Endereço: http://«sasb.ifrs.org/blog/issb-to-enhance-an-initial-set-of-sasb-standards/].

Sassen, R., & Azizi, L. (2018). Assessing sustainability reports of US universities. *International Journal of Sustainability in Higher Education*, *19*(7), 1158-1184. https://doi.org/10.1108/IJSHE-06-2016-0114

Schnietz, K. E., & Epstein, M. J. (2005). Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis. *Corporate reputation review*, *7*, 327-345. https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540230

Schwartz, B., & Tilling, K. (2009). 'ISO-lating'corporate social responsibility in the organizational context: a dissenting interpretation of ISO 26000. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *16*(5), 289-299. https://doi.org/10.1002/csr.211

Shakil, M. H., Tasnia, M., & Mostafiz, M. I. (2021). Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. *International Journal of Bank Marketing*, *39*(4), 661-677. https://doi.org/10.1108/IJBM-04-2020-0210

Sharma, T., & Narwal, M. (2006). Managing business crises: the CSR perspective. *Social Responsibility Journal*, *2*(2), 124-130. https://doi.org/10.1108/eb059242

Shaukat, A., Qiu, Y. and Trojanowski, G. (2016), "Board attributes, corporate social responsibility strategy, and corporate environmental and social performance", *Journal of Business Ethics*, *135*(3), 569–585. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2460-9

Sherman, H. J., Miller, J., & Sherman, P. (2015). *Financial crisis, Great Recession, and the public option* (2nd ed.). Routledge.

Sidaway, S. I., Juric, D., & Deegan, C. (2023). Teaching the concept of decision-usefulness, and accounting as a technical, social and moral practice: the case of COVID-19 "case number" reporting. *Meditari Accountancy Research*, *31*(1), 121-140. https://doi.org/10.1108/MEDAR-06-2021-1329

Sidhoum, A., & Serra, T. (2018). Corporate sustainable development. Revisiting the relationship between corporate social responsibility dimensions. *Sustainable Development*, *26*(4), 365-378. https://doi.org/10.1002/sd.171

Sierra-García, L., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2015). Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *22*(5), 286-304. https://doi.org/10.1002/csr.1345

Silva, A. S., Vitorino, A., Alves, C. F., Cunha, J., & Monteiro, M. A. (2006). Livro branco sobre corporate governance em Portugal. *Instituto Português de Corporate Governance*, 191.

Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The Accounting Review*, *84*(3), 937-967. https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.937

Simnett, R., & Huggins, A. L. (2015). Integrated reporting and assurance: where can research add value?. Sustainability Accounting, *Management and Policy Journal*, *6*(1), 29-53. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-09-2014-0053

Sivarajah, U., Kamal, M. M., Irani, Z., & Weerakkody, V. (2017). Critical analysis of Big Data challenges and analytical methods. *Journal of Business Research*, *70*, 263-286. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.08.001

Smith, J., Adhikari, A. & Tondkar, R., (2005). Exploring Differences in Social Disclosures Internationally: A Stakeholder Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, *24*(4), 123-151. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.12.007

Sonnerfeldt, A. L. L., & Pontoppidan, C. A. (2020). The challenges of assurance on non-financial reporting. Accounting, Economics, and Law: *A Convivium*, *10*(2), 20180050. https://doi.org/10.1515/ael-2018-0050

Stratulat, M. (2019). Impression management during a crisis event. *LogForum*, *15*(1), 119–128. http://dx.doi.org/10.17270/J.LOG.2019.320

Strauss, J. R. (2015). Challenging corporate social responsibility: Lessons for public relations from the casino industry. Routledge. https://doi.org/10.4324/9781315889184

Stubbs, W., Higgins, C. and Milne, M. (2013), "Why do companies not produce sustainability reports?", *Business Strategy and the Environment*, *22*(7), 456-470. https://doi.org/10.1002/bse.1756

Suddaby, R. and Viale, T., 2011. Professionals and field-level change: institutional work and the professional project. *Current Sociology*, *59*, 423–442. https://doi.org/10.1177/0011392111402586

Sun, W., Stewart, J., & Pollard, D. (Eds.). (2011). *Corporate governance and the global financial crisis: International perspectives*. Cambridge University Press.

Szabó, D. G., & Sørensen, K. E. (2015). New EU directive on the disclosure of non-financial information (CSR). *European Company and Financial Law Review*, *12*(3), 307-340.

Tamimi N., Sebastianelli R. (2017). Transparency among S&P 500 companies: An analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*, *55*(8), 1660–1680. https://doi.org/10.1108/MD-01-2017-0018

Tang, S., & Demeritt, D. (2018). Climate change and mandatory carbon reporting: Impacts on business process and performance. *Business Strategy and the Environment*, *27*(4), 437-455. https://doi.org/10.1002/bse.1985

Tashman, P., Marano, V., & Kostova, T. (2017). Talking the talk and walking the walk: CSR reporting and CSP of emerging market multinationals. *Academy of Management Proceedings*, 2017(1), 163. https://doi.org/10.5465/AMBPP.2017.163

Tata, J., & Prasad, S. (2015). CSR communication: An impression management perspective. *Journal of Business Ethics*, *132*, 765-778. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2328-z

Thomas, A. P. (1991). Towards a contingency theory of corporate financial reporting systems. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *4*(4), 0-0. https://doi.org/10.1108/EUM0000000001933

Thoradeniya, P., Lee, J., Tan, R., & Ferreira, A. (2022). From intention to action on sustainability reporting: The role of individual, organisational and institutional factors during war and post-war periods. *The British Accounting Review*, *54*(1), 101021. https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.101021

Tudor-Tiron, A., & Dragu, I. (2014). From sustainability to integrated reporting-the political perspective of institutional theory. *Studia Universitatis Babes-Bolyai*, *59*(2), 20-33.

Tomorrow's Company. (2011). *Tomorrow's corporate reporting*. The Centre for Tomorrow's Company, CIMA, & PwC.

Thomson, I. (2015). 'But does sustainability need capitalism or an integrated report'a commentary on 'The International Integrated Reporting Council: A story of failure'by Flower, J. *Critical perspectives on accounting*, *27*, 18-22. https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.003

Truant, E., Corazza, L. and Scagnelli, S. D. (2017), "Sustainability and risk disclosure: an exploratory study on sustainability reports. *Sustainability*, *9*(4), 636. https://doi.org/10.3390/su9040636

Trucco, S., Demartini, M. C., & Beretta, V. (2021). The reporting of sustainable development goals: is the integrated approach the missing link?. *SN Business & Economics*, *1*(2), 35. https://doi.org/10.1007/s43546-021-00046-9

Turzo, T., Marzi, G., Favino, C., & Terzani, S. (2022). Non-financial reporting research and practice: Lessons from the last decade. *Journal of Cleaner Production*, *345*, 131154. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.131154

UE (2011). Livro Verde: Quadro de governo das sociedades na UE (COM(2011) 164 final). Bruxelas: Comissão Europeia. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52011DC0164

UE (2013). *Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.* Jornal Oficial da União Europeia.

UE (2014). *Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014.* Jornal Oficial da União Europeia

UE (2017). *Comunicação 2017/C 215/01: Metodologia para a apresentação de informação não financeira.* Jornal Oficial da União Europeia, C 215, 1–11. Disponível em https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A52017XC0705(01)

UE (2019). *Comunicação 2019/C 209/01: Orientações sobre a comunicação de informação relacionada com o clima.* Jornal Oficial da União Europeia, C 209, 1–30. Disponível em https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620(01)

UE (2020). *Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de junho de 2020, relativo à criação de um quadro para a definição de atividades económicas sustentáveis.* Jornal Oficial da União Europeia. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852

UE (2022). *Diretiva 2022/2464/UE. Parlamento Europeu e do Conselho. Diretiva N.º 2022/2523 De 15 Dez. 2022.* Jornal Oficial da União Europeia

UE (2025). *Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD): Omnibus proposal* [Proposta legislativa]. [data de consulta: 2025-04-07. Endereço: https://commission.europa.eu/document/download/71ca40f4-7929-42fc-922c-8a0073b0660f_en?filename=CSDDD%20Omnibus%20proposal_0.pdf].

Ungphakorn, T. (2024). Effects of Country-and Firm-Specific Factors on ESG Performance: A Cross Country Analysis For Emerging Markets. *Journal of Electrical Systems*, *20,* 1705-1714.

Van Beurden, P., & Gössling, T. (2008). The worth of values–a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, *82*, 407-424. https://doi.org/10.1007/s10551-008-9894-x

Van Bommel, K., 2014. Towards a legitimate compromise? An exploration of integrated reporting in the Netherlands. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27* (7), 1157–1189. https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1309

Van Bommel, K., 2014. Towards a legitimate compromise? An exploration of integrated reporting in the Netherlands. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *27* (7), 1157–1189. https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1309

Van Den Brink, T. W., & van Der Woerd, F. (2004). Industry specific sustainability benchmarks: An ECSF pilot bridging corporate sustainability with social responsible investments. *Journal of Business Ethics*, *55*, 187-203. https://doi.org/10.1007/s10551-004-1901-2

Van Zanten, J. A., & Huij, J. (2024). ESG to SDG: Do sustainable investing ratings align with the sustainability preferences of investors, regulators, and scientists?. *Regulators, and scientists.* https://dx.doi.org/10.1177/10860266251326895

Veloso, M. M. (2024). *O impacto da Diretiva 2014/95/UE na qualidade da informação não financeira: O caso da Navigator Company, SA* [Tese de doutoramento, Universidade do Minho].

Velte, P. (2016), "Women on management board and ESG performance", *Journal of Global Responsibility, 7*(1), 98-109. https://doi.org/10.1108/JGR-01-2016-0001

Velte, P., & Stawinoga, M. (2017). Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. *Journal of Management Control*, *28*, 275-320. https://doi.org/10.1007/s00187-016-0235-4

Veltri, S., & Silvestri, A. (2015). The Free State University integrated reporting: a critical consideration. *Journal of Intellectual Capital*, *16*(2), 443-462. https://doi.org/10.1108/JIC-06-2014-0077

Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2020). Integrated reporting and cost of capital: The moderating role of cultural dimensions. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(2), 191-214. https://doi.org/10.1111/jifm.12113

Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R. and Pizzi, S. (2017), "Directive 2014/95/EU: Are Italian companies already compliant?", *Sustainability*, *9*(8), 1385. https://doi.org/10.3390/su9081385

Venturelli, A., Caputo, F., Leopizzi, R. and Pizzi, S. (2018), "The state of art of corporate social disclosure before the introduction of non-financial reporting directive: a cross country analysis", Social Responsibility Journal, 15(4), 409-423. https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2017-0275

Vigneau, L., & Adams, C. A. (2023). The failure of transparency as self-regulation. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *14*(4), 852-876. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2022-0051

Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2020a). The determinants of integrated reporting quality in financial institutions. Corporate Governance: The International *Journal of Business in Society*, *20*(3), 429-444. https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0202

Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2020b). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, *29*(2), 519–529. https://doi.org/10.1002/bse.2384.

Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). The impact of national culture on integrated reporting quality. A stakeholder theory approach. *Business Strategy and the Environment*, *28*(8), 1558-1571. https://doi.org/10.1002/bse.2332.

Vormedal, I.H. and Ruud, A. (2009), "Sustainability reporting in Norway – an ssessment of performance in the context of legal demands and socio-political drivers", *Business Strategy and the Environment*, *18* (4), 207-222. https://doi.org/10.1002/bse.560

Zuckerman, A. (2000). Ford, GM set ISO 14000 requirements. *New Steel*, *16*(3), 58-58.

Walls, J. L., & Berrone, P. (2017). The power of one to make a difference: How informal and formal CEO power affect environmental sustainability. *Journal of Business Ethics*, *145*, 293-308. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2902-z

Wang, H. and Bernell, D. (2013), "Environmental disclosure in China: an examination of the green securities policy", *The Journal of Environment and Development*, *22*(4), 339-369. https://doi.org/10.1177/1070496513506905

Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *Journal of Accounting and Public Policy*, *32*(3), 26-49. https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.02.009

Warren-Myers, G. (2016). Sustainability evolution in the Australian property market: Examining valuers' comprehension, knowledge and value. *Journal of Property Investment & Finance*, *34*(6), 578-601. https://doi.org/10.1108/JPIF-04-2016-0025

Waris, A. and Muhammad, R. (2013), "Factors influencing corporate social and environmental disclosure (CSED) practices in the developing countries: an institutional theoretical perspective", *International Journal of Asian Social Sciences*, *3*(3), 590-609.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting Review*, 131-156. http://www.jstor.org/stable/247880

Wasiuzzaman, S., & Subramaniam, V. (2023). Board gender diversity and environmental, social and governance (ESG) disclosure: Is it different for developed and developing nations?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *30*(5), 2145-2165. https://doi.org/10.1002/csr.2475

Weg, N., & Dickhut, W. (1986). *Crises and Class Struggle*. Germany: Neuer Weg verlag und Druck GmbH.

Whittingham, K. L., Earle, A. G., Leyva-de la Hiz, D. I., & Argiolas, A. (2023). The impact of the United Nations Sustainable Development Goals on corporate sustainability reporting. *BRQ Business Research Quarterly*, *26*(1), 45-61. https://doi.org/10.1177/23409444221085585

Wieczorek-Kosmala, M., Marquardt, D., & Kurpanik, J. (2021). Drivers of sustainable performance in European energy sector. *Energies*, *14*(21), 7055. https://doi.org/10.3390/en14217055

Williams, R. J. (2003). Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy. *Journal of Business Ethics*, *42*, 1-10. https://doi.org/10.1023/A:1021626024014

Williams, B., Wilmshurst, T. and Clift, R. (2011), "Sustainability reporting by local government in Australia: current and future prospects", *Accounting Forum*, *35*(3), 176-186. https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.06.004

Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, *16*(4), 691–718. https://doi.org/10.5465/amr.1991.4279616

Wu, D. & Pupovac, S., 2019. Information Overload in CSR Reports in China: An Exploratory Study. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, *13*(3), 3-28. https://doi.org/10.14453/aabfj.v13i3.2

Xu, Z., Wang, X., Wang, X., & Skare, M. (2021). A comprehensive bibliometric analysis of entrepreneurship and crisis literature published from 1984 to 2020. *Journal Of Business Research*, *135*, 304-318. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.06.051

Yadav, P., & Jain, A. (2023). Sustainability disclosures and corporate boards: a stakeholder approach to decision-making. *Journal of Applied Accounting Research*, *24*(5), 1027-1047. https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2022-0279

Zhang, L., Carter Jr, R. A., Qian, X., Yang, S., Rujimora, J., & Wen, S. (2022). Academia's responses to crisis: A bibliometric analysis of literature on online learning in higher education during COVID-19. *British Journal of Educational Technology*, *53*(3), 620-646. https://doi.org/10.1111/bjet.13191

Zhao, N., & Patten, D. M. (2016). An exploratory analysis of managerial perceptions of social and environmental reporting in China: Evidence from state-owned enterprises in Beijing. Sustainability Accounting, *Management and Policy Journal*, *7*(1), 80-98. https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2014-0063

Zharfpeykan, R., & Ng, F. (2021). COVID-19 and sustainability reporting: what are the roles of reporting frameworks in a crisis?. *Pacific Accounting Review*, *33*(2), 189-198. https://doi.org/10.1108/PAR-09-2020-0169

Zumente, I., & Bistrova, J. (2021). Do Baltic investors care about environmental, social and governance (ESG)?. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, *8*(4), 349. https://doi.org/10.9770/jesi.2021.8.4(20)