



LISBON  
SCHOOL OF  
ECONOMICS &  
MANAGEMENT  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

**MESTRADO EM**  
**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS**  
**EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
**DISSERTAÇÃO**

**A RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RESULTADOS E**  
**RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL**

**ANDRÉ CARDOSO FERRO**

**OUTUBRO – 2019**

**MESTRADO EM**  
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS  
EMPRESARIAIS

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO**  
DISSERTAÇÃO

A RELAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RESULTADOS E  
RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL

ANDRÉ CARDOSO FERRO

**ORIENTAÇÃO:**

PROFESSOR DOUTOR ALCINO TIAGO CRUZ GONÇALVES

OUTUBRO – 2019

**ABSTRACT**

This study analyses the relationship between Earnings Management and Corporate Social Responsibility (CSR). To this end, a final sample of 568 listed companies from the European Union and EFTA was collected between 2010 and 2018. The Jones (1991) model complemented by Kothari et al. (2005) was used to calculate discretionary accruals. CSR was calculated using the combined ESG (Environmental, Social and Governance) score from the ASSET4 database. The results suggest that the relationship between earnings management based on discretionary accruals and corporate social responsibility is negative. The results are robust for alternative CSR measures, for different levels of earnings management assumed by companies (increase or decrease results), as well as for moderate levels of CSR investments. However, during periods of crisis or during periods of negative financial performance, the relationship is reversed, i.e., during periods of economic difficulty, the relationship between CSR and earnings management is positive. Thus, the study suggests that, during good financial periods, sustainable practices are part of the ethical behaviour of managers. However, in unfavourable economic conditions, management makes opportunistic use of a sustainable company's status to manage earnings.

**Keywords:** Earnings Management, Corporate Social Responsibility, discretionary accruals, ESG score.

## RESUMO

Este estudo analisa a relação entre a Gestão de Resultados e a Responsabilidade Social Empresarial (RSE). Para tal, foi recolhida uma amostra final constituída por 568 empresas cotadas da União Europeia e EFTA, entre o ano de 2010 e o ano de 2018. Foi utilizado o modelo de Jones (1991) complementado por Kothari et al. (2005), para calcular os *accruals* discricionários. A RSE foi calculada através do *score* combinado de ESG (*Environmental, Social and Governance*), da base de dados ASSET4. Os resultados sugerem que a relação entre a gestão de resultados com base em *accruals* discricionários e a responsabilidade social empresarial é negativa. Os resultados são robustos para medidas alternativas de RSE, para diferentes níveis de gestão de resultados assumidos pelas empresas (aumentar ou diminuir resultados), bem como para níveis moderados de investimentos em RSE. No entanto, em anos de crise e em períodos de *performance* financeira negativa, a relação inverte-se, ou seja, durante períodos de dificuldade económica, a relação entre RSE e gestão de resultados é positiva. Assim, o estudo sugere que, durante bons períodos financeiros as práticas sustentáveis fazem parte do comportamento ético dos gestores. No entanto, em condições económicas desfavoráveis, a gestão serve-se, de forma oportunista, do estatuto de empresa sustentável para gerir resultados.

**Palavras Chave:** Gestão de Resultados, Responsabilidade Social Empresarial, *accruals* discricionários, ESG *score*.

**AGRADECIMENTOS**

Ao Professor Doutor Tiago Gonçalves, pela sua ajuda, orientação, disponibilidade e contribuição fundamental para a realização deste estudo, bem como a todo o corpo de docentes do Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresarias do ISEG, por toda a transmissão de conhecimentos e pelo nível de excelência e exigência que foi proporcionado.

À minha família, principalmente aos meus pais, irmã e avó, pelo carinho, apoio e perseverança demonstrada não só durante estes meses de trabalho, mas durante uma vida.

À Luísa Maria Ribeiro Freitas, por toda a ajuda, disponibilidade e paciência.

Aos meus amigos e colegas de turma, por todo o esforço, dedicação e devoção entregue em todos os trabalhos.

Em último, mas não menos importante, à minha tia Domingas Maria Lacão Batalha Rosa, por todo o carinho, afeto, empenho e ensinamentos que me transmitiu para fazer de mim o Homem que hoje sou. Paz à sua alma.

## ÍNDICE

|          |  |    |
|----------|--|----|
| 1.       | INTRODUÇÃO.....  | 1  |
| 2.       | REVISÃO DE LITERATURA .....  | 3  |
| 2.1.     | GESTÃO DE RESULTADOS.....  | 3  |
| 2.2.     | RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL .....                                      | 6  |
| 2.3.     | RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL E GESTÃO DE RESULTADOS.....  | 10 |
| 3.       | AMOSTRA E METODOLOGIA .....  | 14 |
| 3.1.     | DESCRIÇÃO DA AMOSTRA .....   | 14 |
| 3.2.     | MEDIÇÃO DE VARIÁVEIS.....  | 15 |
| 3.2.1.   | <i>GESTÃO DE RESULTADOS COM BASE EM ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS</i> .....         | 15 |
| 3.2.2.   | <i>RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL</i> .....                               | 17 |
| 3.3.     | METODOLOGIA.....   | 18 |
| 4.       | ANÁLISE DE RESULTADOS .....  | 20 |
| 4.1.     | ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS .....   | 20 |
| 4.2.     | MATRIZ DE CORRELAÇÃO.....  | 21 |
| 4.3.     | IMPACTO DA RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL NA GESTÃO DE RESULTADOS.....    | 21 |
| 4.3.1.   | <i>ANÁLISE DE ROBUSTEZ</i> .....   | 25 |
| 4.3.1.1. | <i>MEDIDA ALTERNATIVA DE RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL</i> .....         | 25 |
| 4.3.1.2. | <i>GESTÃO DE RESULTADOS PARA REDUZIR E AUMENTAR RESULTADOS</i> .....           | 26 |
| 4.4.     | GESTÃO DE RESULTADOS NAS EMPRESAS COM MAIS E MENOS PRÁTICAS SUSTENTÁVEIS ..... | 26 |
| 4.5.     | IMPACTO DA CRISE NAS PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL .....     | 27 |
| 4.6.     | IMPACTO DE PREJUÍZOS NAS PRÁTICAS DE RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL ..... | 28 |
| 5.       | CONCLUSÃO.....   | 29 |

## ÍNDICE DE TABELAS

|   |    |
|---|----|
| Tabela I. Estatísticas Descritivas .....  | 23 |
| Tabela II. Resultados dos modelos de regressão relativamente à magnitude da gestão de resultados (GR_Abs) ..... | 24 |
| Tabela III. Resultados dos modelos de regressão relativamente ao sentido da gestão de resultados (GR) .....     | 26 |

## ÍNDICE DE ANEXOS

|   |    |
|---|----|
| Anexo I. Composição da amostra por país .....   | 45 |
| Anexo. II. Composição da amostra por setor de atividade .....   | 45 |
| Anexo III. Descrição das variáveis .....  | 46 |
| Anexo IV. Matriz de Correlação de Pearson .....   | 48 |
| Anexo V. <i>Variance Inflation Factors</i> .....  | 49 |
| Anexo VI. Resultados dos modelos de regressão para diferente medida de RSE .....  | 49 |
| Anexo VII. Resultados dos modelos de regressão para <i>accruals</i> negativos e positivos,<br>relativamente à magnitude da gestão de resultados (GR_Abs) .....  | 50 |
| Anexo VIII. Resultados dos modelos de regressão para as empresas mais e menos<br>sustentáveis, relativamente à magnitude da gestão de resultados (GR_Abs) ..... | 51 |
| Anexo IX. Resultados dos modelos de regressão para empresas as mais e menos<br>sustentáveis, relativamente ao sentido da gestão de resultados (GR) .....        | 52 |
| Anexo X. Resultados dos modelos de regressão para o efeito da crise nas práticas de RSE<br>.....  | 53 |
| Anexo XI. Resultados dos modelos de regressão para o efeito do prejuízo nas práticas de<br>RSE .....  | 54 |



## LISTA DE ABREVIATURAS E ACRÓNIMOS

AEM – Gestão de resultados baseada em acréscimos e diferimentos (*accruals*)

ESG – Environmental, Social and Governance

GAAP – Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites

REM – Gestão de resultados baseada em atividades reais

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

SOX – Lei Sarbanes–Oxley

RSE – Responsabilidade Social Empresarial

KLD – Kinder, Lydenberg & Domini

SiRi – Sustainable Investment Research International Company

MJRA–CSID – Michael Jantzi Research Associates – Canadian Social Investment  
Database

## 1. INTRODUÇÃO

O conceito de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) tem ganho importância ao longo da história, e cada vez mais até ao presente. De facto, a Comissão Europeia (2019) propõe, através da Diretiva 2016/2341, novas regulamentações relativas a divulgações de investimentos sustentáveis e riscos de sustentabilidade, com base em fatores ambientais, sociais e de *governance* (ESG).

As principais formas de divulgação de informação das empresas aos investidores são os relatos financeiros, em que os resultados contabilísticos são a principal métrica de desempenho financeiro (Dechow, 1994). Conscientes da sua importância, os gestores estão predispostos a gerir os números contabilísticos (entenda-se manipular) de forma a entregar os resultados expectáveis no curto-prazo (Degeorge et al., 1999). A Gestão de Resultados é a intervenção deliberada da gestão do relato financeiro, com o propósito de obter um ganho privado (Schipper, 1989).

Todavia, pouco se sabe sobre a associação entre a gestão de resultados e a responsabilidade social empresarial. Com maior frequência, a literatura sugere uma relação negativa entre RSE e gestão de resultados, isto é, as práticas sustentáveis conduzem os gestores a comportarem-se de forma mais ética. Este comportamento traduz-se em maior qualidade e transparência dos resultados apresentados (Chih et al., 2008; Calegari et al., 2010; Hong & Andersen, 2011; Kim et al., 2012; Choi et al., 2013; Pyo & Lee, 2013; Scholtens & Kang, 2013; Bozzolan et al., 2015; Cho & Chun, 2016). No entanto, Petrovits (2006), Gargouri et al. (2008), Prior et al. (2008) e Salewski & Zülch (2014) aferem que a relação entre as duas variáveis é positiva. Chih et al. (2008), Yip et al. (2011) e Kyaw et al. (2017) sugerem ainda que a relação entre gestão de resultados e RSE é mista, onde os gestores, devido a fatores contextuais, tais como, o sistema legal e político ou o nível de investimento em políticas sustentáveis, colocam de parte os seus julgamentos mais éticos. Deste modo, a presente investigação surge com o objetivo de preencher um *gap* na literatura, através da análise da associação entre a responsabilidade social empresarial e a gestão de resultados, na perspetiva europeia, bem como perceber se a relação se mantém igual em diferentes cenários económicos.

A amostra do estudo é composta por 3.444 empresas cotadas de 17 países da União Europeia e EFTA, retirada da base de dados Amadeus, referente ao período de 2010 a 2018. Foi utilizado o modelo de Jones Modificado (Dechow et al. 1996), complementado

por Kothari et al. (2005) para calcular a gestão de resultados. A RSE foi calculada através do ESG *score* combinado, da base de dados ASSET4.

Os resultados da presente investigação sugerem várias conclusões. Primeiramente, sugerem que existe uma relação inversa entre a RSE e a gestão de resultados, ou seja, as empresas socialmente responsáveis reportam informação financeira mais transparente, e desta forma, apresentam maior qualidade no relato financeiro. Estes resultados corroboram com a maior parte da literatura (Ehsan et al., 2018). São robustos para medidas alternativas de RSE, para diferentes níveis de gestão de resultados assumidos pelas empresas (aumentar ou diminuir resultados), bem como para níveis moderados de investimentos em sustentabilidade. Os resultados sugerem ainda que, quando as empresas sustentáveis gerem os seus números contabilísticos, tendem a gerir os seus resultados para cima, ou seja, com o intuito de os aumentar. Em linha com os estudos de Holthausen et al. (1995) e Guidry et al. (1999), um dos fatores que induzem os gestores a aumentar os resultados da empresa poderá estar relacionado com o cumprimento dos objetivos para alcançar o plano de bónus anual.

De forma a perceber se a relação entre RSE e gestão de resultados se mantém inversa em diferentes cenários económicos, é estudada a relação entre as duas variáveis em períodos macroeconómicos desfavoráveis, isto é, em anos de crise, e em períodos de *performance* financeira negativa. Os resultados empíricos indicam que a relação entre gestão de resultados e a responsabilidade social empresarial é positiva em ambos os cenários, ou seja, os gestores utilizam políticas de RSE para ocultar práticas de gestão de resultados. Além disso, o sentido da gestão de resultados é negativo, isto é, os gestores de empresas sustentáveis diminuem propositadamente os seus resultados, em períodos de dificuldades económicas, para apresentarem melhores resultados em períodos subsequentes (lógica *big bath*).

Neste sentido, o presente trabalho vem trazer um contributo importante para a literatura, sugerindo que, quando a atividade económica decorre de forma normal, a relação entre RSE e gestão de resultados é inversa, onde as práticas sustentáveis se traduzem em bons comportamentos éticos por parte dos gestores. No entanto, em períodos de dificuldade económica, quer por fatores externos ou por fatores internos, a RSE é utilizada de forma oportunista pelas empresas. Estas ocultam a manipulação de resultados justificando a alocação de custos em políticas sustentáveis. Além disso, o presente

trabalho salienta a importância da mensuração da RSE através de métricas ponderadas que incluam o *score* de ESG ajustado pelo impacto que as notícias mediáticas possam ter nas respetivas empresas. Desta forma obtém-se uma imagem mais verdadeira e apropriada das implicações que as práticas sustentáveis possam ter no desempenho das empresas, que poderá ser útil e relevante para a formulação de políticas europeias relacionadas com a sustentabilidade, nomeadamente na composição do *score* de ESG.

O presente trabalho encontra-se dividido em cinco capítulos. No segundo capítulo encontra-se a revisão de literatura, onde são apresentadas as definições de Gestão de Resultados e de Responsabilidade Social Empresarial. No terceiro capítulo é descrita a amostra, a metodologia para estudar a gestão de resultados e RSE e o modelo empírico com as respetivas variáveis utilizadas. No quarto capítulo discutem-se os resultados obtidos. Por fim, no quinto capítulo são apresentadas as conclusões, limitações e oportunidades de investigação futura.

## **2. REVISÃO DE LITERATURA**

### **2.1. Gestão de Resultados**

O relato financeiro é fundamental para criar a ligação entre o desempenho económico da empresa e os utilizadores da informação financeira. (Xu et al., 2007). Os resultados contabilísticos são a principal métrica de desempenho financeiro aceite (Francis et al., 2003; Dechow, 1994) e um dos critérios decisivos para o investimento (DeGeorge et al., 1999). Na visão dos gestores, os resultados têm um papel informativo mais importante no relato financeiro do que, por exemplo, os fluxos de caixa (Bowen et al., 1987; Dechow, 1994; Liu et al., 2002; Graham et al., 2005). Os gestores são pessoas, e como tal os seus julgamentos estão sujeitos a enviesamento. Deste modo, os gestores são tentados a gerir os resultados contabilísticos (DeGeorge et al., 1999) de forma a entregar os resultados expectáveis no curto-prazo em detrimento do objetivo de longo-prazo, a maximização do valor da empresa (Graham et al., 2005).

Neste contexto, Schipper (1989) define a gestão de resultados como uma intervenção deliberada da gestão no relato financeiro, com o propósito de obter um ganho privado. No mesmo sentido, Healy & Wahlen (1999) sugerem que a gestão de resultados ocorre quando os gestores se servem do seu julgamento na elaboração e na estruturação de transações para alterar o relato financeiro, com o intuito de manipular a opinião de

alguns *stakeholders* sobre o desempenho económico subjacente da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contabilísticos relatados. Kaplan (2001) caracteriza a gestão de resultados como, provavelmente, a questão ética mais importante em que os gestores se defrontam, sendo a sua intervenção no relato financeiro passível de enviesamentos. No entanto, não deve ser vista como um ato fraudulento (Healy & Wahlen, 1999), uma vez que é praticada dentro dos limites dos Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (GAAP), onde se verifica alguma discricionariedade, principalmente nos acréscimos e diferimentos. (Dechow et al., 1996).

Os gestores possuem poder discricionário sobre o reconhecimento de rubricas que influenciam diretamente os resultados. Esta descrição pode ser usada para transmitir informação privada ou para manipular oportunisticamente os resultados contabilísticos, pretendendo dar uma imagem mais positiva da empresa (Dechow, 1994). Estudos anteriores apontam duas perspetivas sobre a gestão de resultados, a perspetiva informativa e a oportunista.

A perspetiva informativa baseia-se na ideia de que os gestores podem usar o seu conhecimento sobre o negócio e as suas oportunidades para escolherem métodos de relato, estimativas e divulgações que influenciam a decisão dos investidores (Healy & Wahlen, 1999). A comunicação pode ser realizada através das suas expectativas privadas sobre os fluxos de caixa futuros da empresa, ou aumentando potencialmente o seu valor contabilístico (Holthausen & Leftwich, 1983; Subramanyam, 1996; Badertscher et al., 2012).

No entanto, o uso de julgamento discricionário também cria oportunidades para os gestores praticarem gestão de resultados (Healy & Wahlen, 1999), o que remete para a perspetiva oportunista. Esta intervenção gera assimetria de informação através de práticas oportunistas dos gestores, com a finalidade da persecução dos seus próprios interesses (Jensen & Meckling, 1976; Healy & Palepu, 1993; Degeorge et al., 1999; Davidson III, et al., 2004). Neste contexto, a gestão de resultados é considerada um tipo de custo de agência (Jensen & Meckling, 1976; Prior et al, 2008), pois torna-se difícil para os gestores comunicarem com credibilidade o desempenho atual e as perspetivas futuras das suas empresas aos investidores (Healy & Palepu, 1993). Como consequência, os acionistas podem não conseguir tomar decisões de investimento otimizadas (Prior et al, 2008). De

acordo com Beneish (2001), a conclusão típica que prevalece na literatura prende-se com a perspectiva oportunista.

Os resultados são compostos por uma componente de fluxo de caixa operacional, ligada às atividades reais da empresa, e por estimativas de fluxos de caixa futuros, isto é, *accruals* (Healy & Wahlen, 1999). As duas componentes são utilizadas para manipular resultados (Roychowdhury, 2006). Deste modo, a gestão de resultados pode ser realizada através da manipulação das atividades reais (*REM*) e da discricionariedade de *accruals* (*AEM*).

Dechow & Dichev (2002) definem *accruals* como assunções e estimativas dos fluxos de caixa futuros. Os *accruals* totais são constituídos por uma componente normal e por uma componente discricionária. Os *accruals* normais, ou não discricionários, resultam diretamente do desempenho económico. No entanto, existe uma parte não observável de *accruals*, que depende da gestão oportunista dos gestores, denominada *accruals* discricionários (Dechow et al., 2010). A estratégia de *AEM* assenta no uso discricionário de *accruals* no relato financeiro como forma de manipulação de resultados (Healy & Wahlen, 1998). Os julgamentos discricionários nos relatos financeiros decresceram desde a adoção da Lei Sarbanes-Oxley (SOX), em 2002 (Cohen et al., 2008). Esta lei veio restringir a prática de *AEM* através da redução discricionária de *accruals* por via do escrutínio dos reguladores, proporcionando maior proteção ao investidor (Leuz et al., 2003).

Dada a diversidade de estratégias para manipular resultados, existe a possibilidade de os gestores recorrerem ao uso complementar ou substituto de estratégias de *AEM* e *REM* (Zang, 2011).

Para Healy & Wahlen (1999) existem três determinantes fundamentais que conduzem os gestores a manipular resultados: motivação dos mercados de capitais, motivações contratuais e motivações regulatórias.

A utilização da informação contabilística, como instrumento de redução de incerteza dos acionistas, gera incentivos aos gestores para alisarem resultados, de forma a influenciarem, através do seu julgamento, o valor das ações a curto-prazo (Healy & Wahlen, 1999).

Os dados contabilísticos servem de apoio para monitorizar e regular contratos entre empresas e *stakeholders*. Burgstahler & Dichev (1997) afirmam que a gestão de resultados pode melhorar a reputação da empresa junto das partes relacionadas, tais como consumidores, fornecedores e credores financeiros, melhorando os termos e condições de contratos (Bowen et al., 1995).

Todas as indústrias estão dependentes, em maior ou menor forma, de dados contabilísticos. Certas indústrias, como a banca, seguradoras e serviços públicos são especificamente reguladas com base na contabilidade, como por exemplo requisitos de capital mínimo e condições mínimas de saúde financeira (Healy & Wahlen, 1999). A contabilidade discricionária parece ser usada para contornar restrições regulamentares específicas. Adiel (1996) mostra como seguradoras aparentam gerir resultados para evitar falhar em testes regulatórios. Também Collins et al. (1995) mostram como os bancos gerem resultados para fins regulatórios, através da utilização de opções e outros derivados financeiros. Outro determinante para a manipulação de resultados prende-se com a restrição imposta pelo escrutínio dos auditores. Estes tendem a questionar os julgamentos e escolhas contabilísticas que afetam, sobretudo, o aumento de resultados (Becker et al., 1998). A gestão de resultados pode ainda ser motivada pela vulnerabilidade das empresas ao sistema legal e político de cada país, nomeadamente questões relacionadas com o enquadramento legal e investigações *anti-trust* (Watts & Zimmerman, 1978; Healy & Wahlen, 1999; Leuz et al., 2003).

A possibilidade de os gestores praticarem comportamentos oportunistas depende ainda do incentivo à transparência, à proteção aos investidores e da rigidez e grau de exigência das normas contabilísticas (Barton & Simko, 2002; Daske et al., 2006; Cohen et al., 2008; Han et al., 2010).

## **2.2. Responsabilidade Social Empresarial<sup>1</sup>**

A prática da gestão de resultados não afeta exclusivamente os acionistas, mas sim os *stakeholders* como um todo (Clarkson, 1995; Jones, 1995). Quando existe suspeita de que a informação contabilística está a ser manipulada, os *stakeholders* reagem de diferentes formas. As suas reações têm impactos negativos na empresa, tais como a perda

---

<sup>1</sup> Este conceito não se limita *in stricto sensu* à definição de Responsabilidade Social Empresarial, mas a todo o conceito de Sustentabilidade, que engloba a vertente económica, social e ambiental.

do valor das ações, dificuldade em obter financiamento, perda de mão-de-obra qualificada ou consequências negativas relativas à imagem da empresa perante a sociedade (DeFond & Jiambalvo, 1994; Dechow & Sweeney, 1996).

A resposta primária dos *stakeholders* ao comportamento oportunista dos gestores passa por um conjunto de ações que visa denegrir a imagem da gestão (Rowley & Berman, 2000). Como forma de contrarreação, os gestores abraçam projetos que visam desenvolver e melhorar a relação com *stakeholders*, através de medidas socialmente responsáveis (Prior et al., 2008).

O conceito de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) tem evoluído ao longo dos anos. Davis (1960) define RSE como o conjunto de práticas e decisões da gestão que vão para além dos interesses técnicos e económicos da empresa. McGuire et al. (1988) acrescenta que as empresas têm certas responsabilidades perante a sociedade que vão para além das suas obrigações legais e económicas. No entanto, a definição geralmente aceite na literatura vai de acordo com a afirmação de Carroll (1979), que define RSE como o conjunto de expectativas económicas, legais, éticas e discricionárias da sociedade sobre o desempenho da empresa, num determinado momento.

No mesmo sentido, a Comissão Europeia (2019) define RSE como a responsabilidade das empresas pelo seu impacto na sociedade e, por conseguinte, deve ser liderada pelas empresas. As empresas devem tornar-se socialmente responsáveis através da integração de preocupações sociais, ambientais, éticas, consumidoras e de direitos humanos nas suas estratégias e modelos de negócios, de acordo com a lei.

Assim, de acordo com o quadro legal, para além da maximização de lucro, as empresas socialmente responsáveis devem abranger as vertentes do *triple bottom line*, ou seja, a vertente económica, social e ambiental (Elkington, 1994; Prado-Lorenzo & Garcia-Sanchez, 2010), e também a vertente ética e humana (Carroll, 1979; Jenkins, 2006). Os gestores são motivados a agirem de forma socialmente responsável por diversas razões. Garriga & Melé (2004) delimita os incentivos a práticas de RSE em quatro categorias: instrumentais, integrativas, políticas e éticas.

Segundo as teorias instrumentais, (McWilliams & Siegel, 2001; Mackey et al., 2007) os objetivos económicos são a principal preocupação da gestão e os gestores encaram a RSE como uma forma de criar de valor para os acionistas (Kim et al., 2012).



Neste sentido, a relação entre o desempenho financeiro e a RSE é articulada por teorias de agência (Jensen & Meckling, 1976), onde os interesses dos acionistas podem não ir ao encontro dos interesses dos restantes *stakeholders* (Garriga & Melé, 2004; Kim et al., 2012).

As teorias integrativas (Carroll, 1979; Swanson, 1995; Wood, 1995; Agle et al., 1999) contestam que o modelo de negócio deve integrar a procura social no decorrer da atividade empresarial, uma vez que o sucesso para a sua existência, continuidade e crescimento depende da sociedade onde está inserida. Garriga & Melé (2004) definem procura social através da forma como a sociedade interage com as práticas comerciais da empresa e lhe confere legitimidade e prestígio.

Já as teorias políticas (Davis, 1960; Donaldson & Dunfee, 1994) centralizam o seu estudo sobre o poder, a posição e a responsabilidade dos negócios das empresas. As práticas de RSE têm como objetivo criar a ligação entre a sociedade e as práticas comerciais (Garriga & Melé, 2004).

De acordo com teorias éticas, (Carroll 1979; Paine, 1994; Donaldson & Preston, 1995; Phillips et al., 2003; Magness, 2006; Adams & McNicholas, 2006; Ferguson, 2011; Dhaliwal et al., 2012; Kim et al., 2012) os gestores procuram fazer ações eticamente corretas para o bem da sociedade. A gestão procura satisfazer os múltiplos interesses dos *stakeholders*, de forma equilibrada, e não apenas os interesses dos acionistas (Garriga & Melé, 2004). Quando os gestores têm preferências por práticas éticas, são incentivados a divulgar essa informação, através do relatório de sustentabilidade (Brammer & Pavelin, 2006; Watson, 2015).

Kim et al. (2012) referem também que as empresas que seguem a linha de pensamento das teorias integrativas, políticas ou éticas são incentivadas a serem honestas nos seus processos de negócio. Contudo, nem sempre a sustentabilidade está positivamente associada a boas práticas da gestão. Prior et al. (2008) e Gargouri et al. (2010) aferem que os gestores também se servem oportunisticamente das práticas de RSE para compensar a fraca qualidade dos resultados contabilísticos. Miras-Rodríguez et al. (2015) demonstram que a indevida utilização de práticas socialmente responsáveis conduzem ao deterioramento da *performance* da empresa.

De acordo com a literatura existente, o nível de RSE é mensurado através de diversas formas, tornando difícil de compreender o seu real impacto. Chih et al. (2008) Gjølberg (2009) medem a RSE através de índices sobre a sustentabilidade, tais como *FTSE4Good Global Index* e *Dow Jones Sustainability Index*. Riahi-Belkaoui (2003) mede a responsabilidade social empresarial através da reputação da revista Fortune, enquanto Salewski & Zülch (2014) baseiam o seu estudo no *Good Company Ranking*, providenciado pela consultora alemã Kirchhoff Consult AG. Wood (1995) critica estas medidas por terem presente um forte risco de subjetividade e por não isolarem o efeito da *performance* social. Por outro lado, Pyo & Lee (2013) usam as doações como *proxy* para as medidas de RSE, enquanto Yip et al. (2011) e Wang et al. (2018) utilizam a divulgação de informação de RSE como unidade de medida.

No entanto, a maior parte dos estudos foi realizado em países desenvolvidos, onde estão disponíveis indicadores exclusivos de bases de dados que medem o nível de RSE. Estes indicadores incidem principalmente sobre as métricas ambientais, sociais e de *corporate governance*. Laksmana & Yang (2009), Calegari et al. (2010), Hong & Andersen (2011), Kim et al. (2012), Fatma et al. (2014) e Watson (2015) investigaram as práticas de RSE através do índice sobre a *performance* social da base de dados *Kinder, Lydenberg & Domini* (KLD). Hillman & Keim (2001) identificam a KLD como a melhor fonte de medidas sociais por este indicador incluir forças e fraquezas sociais das áreas da diversidade, comunidade, *corporate governance*, relação laboral, direitos humanos, produtos e ambiente. Prior et al. (2008) medem as práticas de RSE através do indicador compilado pela *Sustainable Investment Research International Company* (SiRi). Este indicador agrega a análise de investimentos socialmente responsáveis baseados na Europa, América do Norte e Austrália. Os principais elementos de medida versam sobre o envolvimento com a comunidade, impacto ambiental, política dos consumidores, relação laboral, direitos humanos, áreas controversas (e.g.: álcool), relação com fornecedores e *corporate governance*. Já Kyaw et al. (2017) investigam as práticas de responsabilidade social empresarial medidas pelo *score* combinado das dimensões ambientais, sociais e de *corporate governance* (ESG), fornecido pela base de dados ASSET4, da Thomson Reuters. A variável ambiental pretende medir o impacto da empresa nos ecossistemas. A variável social é medida pela capacidade da empresa em criar confiança e lealdade com os seus trabalhadores, consumidores e com a sociedade, através de boas práticas de gestão. A variável de *governance* avalia os processos e

sistemas que garantem que os membros da gestão e executivos atuam segundo os melhores interesses dos acionistas. Gargouri et al. (2010) também utilizam o *score* combinado de ESG calculado de forma semelhante pela base de dados *Michael Jantzi Research Associates – Canadian Social Investment Database* (MJRA–CSID).

### **2.3. Relação entre Responsabilidade Social Empresarial e Gestão de Resultados**

Ehsan et al. (2018) sustentam que existe uma relação definida entre RSE e gestão de resultados. A literatura sugere evidência mista e relevante, de natureza positiva, negativa e inconsistente. Em relação à estratégia predominante de gestão de resultados, Laksmana & Yang, 2009; Calegari et al., 2010; Gras-Gil et al., 2016 sugerem que as práticas de *AEM* são as mais comuns devido à dificuldade de detecção. A implementação de estratégias de *REM* está limitada pelo seu custo-benefício relacionado com práticas oportunistas das atividades reais dos gestores (Bozzolan et al., 2015; Ehsan et al., 2018). Assim, a orientação para a RSE atua como restrição às práticas de *REM* e como incentivo a práticas de *AEM* (Hong & Andersen, 2011).

Ehsan et al. (2018) afirmam que predomina a relação inversa entre RSE e gestão de resultados. Os gestores procuram estabelecer relações fortes e saudáveis com os *stakeholders* de forma a servir os seus interesses, e melhorar os valores éticos e morais contra práticas de gestão de resultados (Shen & Chih, 2005; Choi et al., 2013; Cho & Chun, 2016). Hong & Andersen (2011) e Kim et al. (2012) baseiam os seus estudos em empresas norte-americanas, usando dados ambientais, sociais e *corporate governance* (ESG) da KLD como proxy para RSE. Ambos concluem que a relação entre a RSE e gestão de resultados é negativa, ou seja, empresas orientadas para a sustentabilidade fornecem informação financeira mais transparente, praticando menos gestão de resultados agressiva. Hong & Andersen (2011) demonstram ainda que manter relações de longo-prazo com o maior número de *stakeholders* possibilita um crescimento sustentável, mesmo que implique um custo de agência em relação aos objetivos de lucro de curto-prazo. Calegari et al. (2010) estudam uma amostra de empresas norte-americanas, entre o período 1991–2008, e evidenciam que a responsabilidade social empresarial aumenta a qualidade dos resultados reportados, ou seja, praticam menos gestão de resultados. Os autores afirmam ainda que a RSE gera um efeito indireto, mas positivo, no valor da empresa. Choi & Pae (2011), Pyo & Lee (2013) e Bozzolan et al. (2015) argumentam que

empresas socialmente responsáveis são menos propícias a gerir resultados. Os autores fornecem evidência empírica de que as empresas com padrões éticos mais elevados permitem melhorar a qualidade dos resultados reportados, aumentar o valor da empresa e criar valor para todos os *stakeholders* (Fischer & Rosenzweig, 1995; Kaplan, 2001). Chih et al. (2008) e Scholtens & Kang (2013) argumentam ainda que, nos países onde o nível de proteção ao investidor é elevado, os gestores praticam mais responsabilidade social empresarial, entregando maior qualidade na divulgação do relato financeiro. Estas medidas têm percussões no relacionamento com os utilizadores da informação financeira, melhorando a relação entre a empresa e a sociedade (Gelb & Strawser, 2001).

Contrariamente, Salewski & Zülch (2014) evidenciam que a relação entre RSE e gestão de resultados é positiva. Os seus estudos indicam que o investimento e divulgação de práticas de RSE não implica necessariamente um aumento na qualidade do relato financeiro. Os autores baseiam os seus estudos a partir de uma amostra europeia, durante o período de 2005 a 2009. Salewski & Zülch (2014) acrescentam ainda que as empresas com altos índices de sustentabilidade têm maior probabilidade de exercer gestão de resultados e de reportar resultados de menor qualidade. Já Prior et al. (2008) alegam que os gestores que manipulam resultados financeiros recorrem a práticas socialmente responsáveis para ganhar suporte dos *stakeholders*. O seu estudo consiste numa amostra internacional, de 593 empresas industriais de 26 países, listadas na base de dados SiRi, desde o período de 2002 a 2004. Prior et al. (2008) afirmam que as atividades relacionadas com a sustentabilidade são uma ferramenta poderosa para obter apoio dos utilizadores da informação financeira. Quando os gestores necessitam de proteger os seus interesses pessoais, servem-se de práticas sociais para justificarem os seus julgamentos discricionários sobre os resultados, prejudicando a criação de valor de longo-prazo. No mesmo sentido, Gargouri et al. (2010) evidenciam que as empresas utilizam de forma enviesada a RSE para ocultar más práticas contabilísticas. No seu estudo composto por uma amostra exclusiva de empresas canadianas da base de dados MJRA–CSID, durante o período de 2004 a 2008, Gargouri et al. (2010) defendem que a vertente ambiental e social afetam positivamente a relação entre RSE e gestão de resultados, uma vez que a execução de projetos ambientais e práticas sociais conduzem ao aumento significativo de despesas discricionárias, ou seja, conduzem a mais gestão de resultados, afetando negativamente a *performance* financeira da empresa. Já Petrovits (2006) analisa 323 empresas com fundações entre o período de 1989 a 2000. O autor alega que, quando os

resultados se encontram acima do valor de *benchmark*, as empresas socialmente responsáveis praticam mais ações de caridade. Desta forma, os resultados são desviados para as fundações, gerando reservas fora dos registos contabilísticos, onde o principal objetivo consiste em alisar resultados, através do aumento das despesas discricionárias.

Por outro lado, Chih et al. (2008) investigam a ligação entre RSE e gestão de resultados, usando uma amostra internacional, composta por 1653 empresas em 46 países, durante o período de 1993 a 2002. Os autores mostram que, se as empresas procuram manter transparência financeira, devem evitar o alisamento de resultados. No entanto, quando os gestores procuram satisfazer múltiplos objetivos dos *stakeholders*, a *performance* financeira pode ser negativamente afetada, e a gestão pode ser persuadida a recorrer a práticas de gestão de resultados. Desta forma, a relação aparenta ser inversa para níveis moderados de sustentabilidade, e quando as empresas procuram implementar ostensivamente medidas de RSE, a relação passa a ser positiva, ou seja, os gestores gerem resultados de forma a cumprir com os objetivos sociais, ambientais e económicos. De acordo com esta visão, Kyaw et al. (2017) baseiam os seus estudos a partir de uma amostra composta por países europeus, entre o período 2002–2013, utilizando os dados de *ESG* como unidade de medida de RSE. As autoras sugerem que, em países onde os contextos institucionais permitem incluir medidas de RSE implícitas nas políticas da empresa, as práticas sustentáveis podem ter outra finalidade que não as expectativas éticas dos *stakeholders*. Mais especificamente, a responsabilidade social empresarial serve de instrumento para encobrir práticas de gestão de resultados. Já Yip et al. (2011) estudam uma amostra composta por empresas do setor do gás e petróleo e do setor alimentar. Para a indústria do gás e petróleo, a evidência empírica é negativa, enquanto que na indústria alimentar parece existir evidência de que a relação é positiva. Estes resultados suportam a ideia de que as práticas sustentáveis e a gestão de resultados se devem mais ao ambiente político e legal de cada país do que a considerações éticas.

De acordo com as teorias integrativas e éticas da RSE e com os estudos de Hong & Andersen (2011), Kim et al. (2012) e Pyo & Lee (2013), as empresas que praticam mais RSE divulgam informação financeira mais transparente, apresentando maior qualidade de resultados, ou seja, praticam menos gestão de resultados. A partir desta premissa, afere-se a seguinte hipótese:

*H1: Existe uma relação inversa entre a gestão de resultados e a responsabilidade social empresarial.*

Seguindo os estudos de Chih et al. (2008) e Kyaw et al. (2017), as empresas praticam menos gestão de resultados quando procuram ser transparentes e apresentar resultados de qualidade. No entanto, quando as políticas sustentáveis praticadas se encontram acima da média, os gestores gerem mais resultados, uma vez que os instrumentos de RSE poderão encobrir práticas menos transparentes na apresentação de resultados (e.g. fenómeno de *green-washing*). Neste sentido é desenvolvida a segunda hipótese:

*H2: A relação entre responsabilidade social empresarial e gestão de resultados é positiva, para níveis elevados de responsabilidade social empresarial.*

Os períodos de crise podem ser um fator limitador às práticas de RSE (Cheney & McMillan, 1990). Kyaw et al. (2017) aferem que, durante este período, as empresas mais sustentáveis praticam mais gestão de resultados com o intuito de justificar a alocação de gastos. Desta forma, a RSE serve de instrumento para encobrir a gestão de resultados, em períodos de crise.

*H3: A relação entre responsabilidade social empresarial e gestão de resultados é positiva em períodos de crise.*

Waddock & Graves (1997), Roman et al. (1999) e Orlitzky et al. (2003) afirmam que a *performance* social está positivamente relacionada com a *performance* da empresa, isto é, quanto mais as empresas incorporarem práticas sustentáveis nos seus modelos de negócio, melhor será o seu desempenho financeiro. No entanto, Roychowdhury (2006) afirma que quando as empresas socialmente responsáveis obtêm resultados aquém dos esperados praticam mais gestão de resultados, no sentido de os guardar para os períodos subsequentes.

*H4: A relação entre responsabilidade social empresarial e gestão de resultados é positiva em períodos de prejuízo financeiro.*

### 3. AMOSTRA E METODOLOGIA

#### 3.1. Descrição da Amostra

Os dados contábilísticos e financeiros foram recolhidos da base de dados Amadeus de Bureau Van Dijk, enquanto os dados sobre a responsabilidade social empresarial foram recolhidos da base de dados ASSET4 da Thomson Reuters, durante o mês de junho de 2019. Os dados da amostra correspondem a um período de 9 anos, de 2010 a 2018.

Primeiramente, foram selecionadas todas as empresas cotadas da União Europeia e da EFTA<sup>2</sup> com dados contábilísticos, financeiros e de RSE disponíveis, com exceção das empresas do setor financeiro e instituições da administração pública, uma vez que estão sujeitas a um sistema contábilístico e regulamentar específico, sendo difícil estimar a formação de *accruals* para as práticas de *AEM* (Prior et al., 2008; Hong & Andersen, 2011; Chen et al., 2012; Choi et al., 2013). A amostra inicial é de 6.333 empresas.

As empresas cotadas da Suíça foram excluídas por não serem obrigadas a apresentarem os seus números contábilísticos segundo as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS). Adicionalmente, foram excluídas as empresas com informação insuficiente necessária ao cálculo das métricas de gestão de resultados com base em *accruals*, bem como os setores<sup>3</sup> e países com menos de 6 observações empresa-ano (Cohen et al., 2008; Arun et al., 2015; Gonçalves et al., 2019). Assim, retiraram-se da amostra as empresas correspondentes aos países da Bulgária, Chipre, Croácia, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Islândia, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Roménia e Suíça e os setores de atividade de agricultura, silvicultura e pesca (A.), abastecimento de água, esgotos, gestão de resíduos e atividades de remediação (E.), educação (P.), saúde humana e atividade de trabalho social (Q.) e artes, entretenimento e recreação (R.).

Posteriormente, para eliminar os efeitos provocados por valores extremos, foram excluídos os dados contábilísticos necessários para o cálculo das medidas de gestão de

---

<sup>2</sup> Associação Livre de Comércio, onde pertencem atualmente a Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça.

<sup>3</sup> Os setores foram classificados segundo a nomenclatura usada pela Comunidade Europeia, NACE Rev. 2.

resultados e variáveis independentes, cujos valores se situam abaixo do percentil 1 e acima do percentil 99 (Persakis & Iatridis, 2015).

A amostra final é composta por 568 empresas, pertencentes a 17 países da União Europeia e EFTA e 12 setores de atividade, totalizando 3.444 observações empresa-ano.

O Anexo I. apresenta a composição da amostra por país. Observa-se que grande parte da amostra é representada por empresas da Alemanha, França e Reino Unido, com 14,14%, 15,36% e 42,07% do total da amostra, respetivamente.

O Anexo II. tabula a composição da amostra por setor de atividade. Verifica-se que os setores mais representados na amostra correspondem ao setor da fabricação (C.) e ao setor das atividades profissionais, científicas e técnicas (M.), com 23,24% e 28,66% do total da amostra, respetivamente.

## 3.2. Medição de Variáveis

### 3.2.1. Gestão de Resultados com base em *accruals* discricionários

Seguindo os estudos de Dechow (1994), Subramanyam (1996), Salewski & Zülch (2014) e Gonçalves et al. (2019), a prática de gestão de resultados com base em *accruals* discricionários será considerada como método para medir a gestão de resultados. As práticas de *AEM* podem ser medidas a partir de diferentes modelos. Os modelos mais utilizados para mensurar os *accruals* discricionários consistem no modelo de Jones (1991) e no modelo de Jones Modificado, desenvolvido Dechow et al. (1996).

De acordo com Pyo & Lee (2013), a versão *cross-sectional* do modelo Modificado de Jones é a mais indicada para calcular o nível de utilização de estratégias de *AEM*, devido à sua especificação e menor requisição de dados. A principal diferença para o modelo Jones (1991) encontra-se na variação das vendas. No modelo desenvolvido por Dechow et al. (1996) as vendas são ajustadas tendo em conta a variação das receitas do mesmo período, para que o erro dos *accruals* nas vendas seja reduzido (Doukakis, 2014).

Para estimar a gestão de resultados recorreu-se ao modelo de Jones Modificado, complementado por Kothari et al. (2005). Neste modelo é incorporada a rendibilidade do ativo (*ROA*) como variável para mensurar o impacto da *performance* da empresa nos *accruals* discricionários. Kothari et al. (2005) introduz ainda o termo da constante, que



permite um controlo adicional à heterocedasticidade *cross-sectional*, isto é, permite controlar os efeitos do setor e do ano, por não ser defletida pelos ativos totais. Os modelos que excluem o termo da constante são menos simétricos, tornando as conclusões do poder de teste de comparação menos claras (Kothari et al., 2005).

Seguindo Jones (1991) e Dechow et al. (1996), os *accruals* totais para cada empresa são calculados da seguinte forma:

$$(1) \quad Accruals_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta Caixa_{i,t} + \Delta Dcp_{i,t} - Dep_{i,t}$$

Sendo que:  $\Delta AC_{i,t}$  corresponde à variação do ativo corrente entre o período t-1 e t para a empresa i;  $\Delta PC_{i,t}$  representa a variação do passivo corrente entre o período t-1 e t para a empresa i;  $\Delta Caixa_{i,t}$  corresponde à variação de caixa e equivalentes de caixa entre o período t-1 e t para a empresa i;  $\Delta Dcp_{i,t}$  é a variação da dívida de curto-prazo incluída no passivo corrente entre o período t-1 e t para a empresa i;  $Dep_{i,t}$  representam as depreciações e amortizações do período t para a empresa i.

A partir da equação 2, pretende-se calcular os *accruals* discricionários para cada setor e para cada ano. Para tal, recorreu-se ao seguinte modelo:

$$(2) \quad \frac{Accruals_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{AFT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \beta_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

Sendo que:  $Accruals_{i,t}$  representa o total dos *accruals* do período t para a empresa i;  $AT_{i,t-1}$  corresponde ao ativo total no período t-1 para a empresa i; os coeficientes  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  e  $\beta_4$  corresponde aos parâmetros específicos para cada um dos anos e para cada um dos setores de atividade;  $\Delta Rev_{i,t}$  representa a variação das vendas entre o período t-1 e t para a empresa i;  $\Delta Rec_{i,t}$  representa a variação de contas a receber entre o período t-1 e t para a empresa i; corresponde ao ativo fixo tangível no período t para a empresa i;  $ROA_{i,t-1}$  representa o retorno sobre os ativos no período t-1 para a empresa i;  $\varepsilon_{i,t}$  corresponde aos resíduos obtidos entre o valor estimado pelo modelo e o valor efetivo no período t para a empresa i.

Os *accruals* discricionários são considerados estimativas de erro no cálculo dos *accruals* totais (Prior et al., 2008).

Os *accruals* discricionários correspondem aos valores dos resíduos da Equação 2, isto é:

$$(3) \quad AccDis = \varepsilon_{i,t}$$

Desta forma, é possível estudar o sentido da gestão de resultados, isto é, se os gestores estão a diminuir ou aumentar os números contabilísticos. Quanto mais pequeno for o valor do resíduo, maior é a gestão de resultados, com o intuito de os diminuir. Quanto maior for o valor resíduo, maior é a gestão de resultados, com o intuito de os aumentar.

A intensidade das práticas oportunistas também é importante para este estudo. Desta forma, a magnitude da gestão de resultados é calculada através do valor absoluto dos resíduos da Equação 2:

$$(4) \quad AccDis = |\varepsilon_{i,t}|$$

Quanto maior for o valor dos resíduos em valor absoluto, menor é a qualidade dos *accruals* reportados, e por consequência, maior é a gestão de resultados.

### ***3.2.2. Responsabilidade Social Empresarial***

De acordo com Gargouri et al. (2010), a responsabilidade social empresarial é medida a partir da ponderação entre as métricas ambientais, sociais e de *corporate governance* (ESG). Seguindo os estudos de Kyaw et al. (2017), a base de dados ASSET4 da Thomson Reuters (2019) apresenta uma das mais compreensivas bases de dados sobre o desempenho de ESG (*ESG\_score*), de mais de 7.000 empresas públicas, desde 2002.

O *ESG\_score*<sup>4</sup> é construído a partir das 10 categorias seguintes: uso de recursos; emissões; inovação; força de trabalho; direitos humanos; comunidade; responsabilidade do produto; nível de gestão; acionistas; estratégia de RSE. A metodologia adotada consiste na atribuição de um *ranking* percentil, ou seja, é atribuída a cada empresa o *ranking* baseado no seu desempenho em cada categoria, em comparação com o desempenho das outras empresas. Após a atribuição do *rank*, é calculado o *score* com base em três fatores: quantas empresas são piores que a atual; quantas

---

<sup>4</sup> A Thomson Reuters (2019) apresenta a construção detalhada e exemplificada do *ESG\_score*.

empresas têm o mesmo valor; quantas empresas têm algum valor. Desta forma, recorreu-se ao seguinte modelo:

$$(5) \quad Score = \frac{\# \text{Empresas com pior valor} + (\# \text{Empresas com valor igual} / 2)}{\# \text{Empresas com valor}}$$

Após o cálculo do *score* por categoria, é obtido o *ESG\_score* através da ponderação de cada categoria.

Para além do *ESG\_score*, é calculada outra medida baseada em controvérsias relacionadas com a empresa (*Controversy\_score*). Se, durante o ano, a empresa estiver envolvida em algum escândalo ou relacionada com uma notícia denigrativa (e.g.: processo judicial, violação dos direitos humanos, multa ou coima), o *score* de controvérsias é afetado. O impacto do evento pode ainda afetar períodos subsequentes. A metodologia adotada para calcular o *Controversy\_score* é igual ao *ESG\_score*. Um *Controversy\_score* baixo traduz-se em mais controvérsias relacionadas com a empresa.

Com base nestes dois *scores*, é calculado um *ESG score* combinado (*Combined\_score*), que agrega a informação ambiental, social e de *corporate governance*, ajustada pelas controvérsias captadas pelas fontes de *media* internacionais. O principal objetivo do *score* combinado é ajustar ao desempenho de ESG todos os factos mediáticos da empresa. O *Combined\_score* é calculado pela média aritmética entre *ESG\_score* e *Controversy\_score*. No entanto, quando o *score* de controvérsias é superior ao *score* de desempenho de ESG, ou superior a 0,5, o *score* combinado corresponde ao mesmo valor do *score* de ESG.

### 3.3. Metodologia

O objetivo do presente estudo é analisar a relação entre a gestão de resultados e a responsabilidade social empresarial, entre os anos 2010 e 2018.

De forma a testar as hipóteses anteriormente formuladas, foi desenvolvido o seguinte modelo:

$$(6) \quad GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Combined\_Score}_{i,t} + \beta_2 \text{Cresc}_{i,t} + \beta_3 \text{Dim}_{i,t} + \beta_4 \text{Endiv}_{i,t} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{Big4}_{i,t} + \sum \text{País}_{i,t} + \sum \text{Ano}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

A variável dependente GR, foi calculada através do modelo de Jones Modificado, complementado por Kothari et al. (2015), conforme descrito na secção 3.2.1. A gestão de

resultados é analisada em magnitude (GR\_Abs), isto é, em termos absolutos e quanto ao sentido (GR).

A variável independente de interesse RSE representa o nível de responsabilidade social empresarial, medido através do *Combined\_Score*, conforme descrito na secção 3.2.2.

Para evitar o problema de variáveis omitidas correlacionadas, foram incluídas variáveis de controlo que podem afetar o comportamento do relato financeiro e o nível de desempenho de RSE. Roychowdhury (2006) sugere que a oportunidade de crescimento e a dimensão da empresa podem explicar parte da variação na gestão de resultados. McWilliams & Siegel (2001) e Prior et al. (2008) mostram que a dimensão da empresa está correlacionada com o nível de desempenho de RSE. A variável *Cresc* representa o crescimento da empresa, calculado através do rácio da variação percentual das vendas no período t-1 a t. A variável *Dim* representa a dimensão da empresa, medida pelo logaritmo natural do ativo total. Press & Weintrop (1990) indicam que o nível de endividamento está correlacionado com a gestão de resultados. Empresas com forte dependência de financiamento externo apresentam maiores níveis de divulgação de informação, uma vez que estão sujeitas a um maior escrutínio. A variável *Endiv* representa o nível de endividamento da empresa, calculado através do rácio entre a soma da dívida de curto e longo prazo pelo ativo total. Por sua vez, Carlson & Bathala (1997) afirmam que a *performance* da empresa está correlacionada com o nível de gestão de resultados. A variável *ROA* representa o retorno sobre o ativo, medida através do rácio entre o resultado líquido e o ativo total. DeFond & Jiambalvo (1991) e Becker et al. (1998) mostram que a gestão de resultados pode diferir consoante o escrutínio realizado pelas grandes empresas de auditoria. A variável *dummy Big4* assume o valor “1” se a empresa for auditada por uma das *Big4* e “0” caso contrário. O nível de *accruals* pode alterar-se ao longo do tempo e entre países. Deste modo, as variáveis *Ano* e *País* são variáveis de controlo que representam o período da informação e o país da respetiva empresa (Bozzolan et al., 2015).

No Anexo III. são apresentadas com maior detalhe as descrições de todas as variáveis do modelo e respetivas definições, assim como os sinais esperados com base na literatura existente.

## 4. ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1. Estatísticas descritivas

Na Tabela I. são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis que compõem o modelo empírico. Verifica-se que o nível de *accruals* discricionários médio de uma empresa europeia cotada é de -0,0425, o que significa que, em média, os gestores gerem os resultados com o intuito de os diminuir. Analisando as variáveis que representam o nível de responsabilidade social empresarial, constata-se que, em média, as empresas europeias em estudo têm um *ESG score* de 0,5928, um *score* de controvérsias de 0,4467 e um *score* combinado de 0,5174. Relativamente às variáveis de controlo, afere-se que, em média, uma empresa europeia cotada apresenta uma taxa de crescimento anual das vendas de 6,62% e uma dimensão próxima de 7,689 milhões de euros ( $e^{(6,6450)}$ ). Por sua vez, as empresas que compõem a amostra apresentam, em média, um nível de endividamento de 22,74% e uma rendibilidade líquida do ativo de 5,42%. Por último, 77,93% das empresas da amostra são auditadas por uma *Big Four*.

**Tabela I.** Estatísticas Descritivas

| Variável          | Obs.  | Média   | Mediana | Desvio-Padrão | Mínimo  | Máximo |
|-------------------|-------|---------|---------|---------------|---------|--------|
| GR                | 3,444 | -0.0425 | 0.0025  | 0.2484        | -3.7200 | 0.5071 |
| GR_Abs            | 3,444 | 0.1341  | 0.0834  | 0.2134        | 0.0001  | 3.7200 |
| ESG_Score         | 3,444 | 0.5928  | 0.6048  | 0.1652        | 0.0029  | 0.9582 |
| Controversy_Score | 3,444 | 0.4467  | 0.5717  | 0.2364        | 0.0002  | 0.7444 |
| Combined_Score    | 3,444 | 0.5174  | 0.5048  | 0.1613        | 0.0029  | 0.9352 |
| Cresc             | 3,444 | 0.0662  | 0.0488  | 0.1722        | -0.4686 | 1.2658 |
| Dim               | 3,444 | 6.6450  | 6.5977  | 0.6841        | 4.4096  | 8.6255 |
| Endiv             | 3,444 | 0.2274  | 0.2186  | 0.1648        | 0.0000  | 0.9885 |
| ROA               | 3,444 | 0.0542  | 0.0480  | 0.0615        | -0.1804 | 0.2950 |
| BIG4              | 3,444 | 0.7793  | 1       | 0.4148        | 0       | 1      |

Variáveis: GR *Accruals* discricionários totais; GR\_ABS *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; ESG\_Score Nível de responsabilidade social empresarial; Controversy\_Score Nível de controvérsias de uma empresa; Combined\_Score Nível de responsabilidade social empresarial descontado de controvérsias; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento e ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido e ativo total; BIG4 *dummy* que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma *Big Four* e "0" caso contrário.

## 4.2. Matriz de correlação

O Anexo IV. apresenta a matriz de correlação de Pearson. Afere-se que as medidas de RSE estão significativamente e altamente correlacionadas entre si, uma vez que os *scores* que medem o nível de ESG e o nível de controvérsias são essenciais para a elaboração do *Combined\_Score*. Em relação às variáveis independentes, verifica-se que, de um modo geral, existe correlação estatisticamente significativa, mas não muito elevada, o que poderia indicar a possibilidade de existir multicolinearidade nos dados. No entanto, calcularam-se os *variance inflation factors* para as variáveis independentes, apresentados no Anexo V. Como os valores calculados são inferiores a 10, rejeita-se a possibilidade de relações lineares exatas entre as variáveis independentes. Deste modo, serão todas incluídas nas regressões.

## 4.3. Impacto da Responsabilidade Social Empresarial na Gestão de Resultados

A Tabela III. apresenta os resultados das regressões estimadas pelo método dos mínimos quadrados (*pooled OLS*), com o intuito de analisar a diferença estimada da gestão de resultados com base em *accruals* discricionários nas empresas socialmente responsáveis, relativamente à magnitude da gestão de resultados. De forma a controlar os efeitos produzidos pela conjuntura económica de cada ano e pelas características específicas de cada país na gestão de resultados, adicionaram-se quatro regressões distintas para cada métrica. O efeito do setor não é controlado, uma vez que a indústria se encontra refletido na medida de gestão de resultados.

**Tabela II.** Resultados dos modelos de regressão relativamente à magnitude da gestão de resultados (GR\_Abs)

| Variáveis      | (1)                     | (2)                     | (3)                    | (4)                     |
|----------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|
| Constante      | 0.8729***<br>(22.932)   | 0.8854***<br>(17.764)   | 0.8900***<br>(24.222)  | 0.8713***<br>(17.167)   |
| Combined_Score | -0.1171***<br>(-5.597)  | -0.1119***<br>(-5.286)  | -0.1109***<br>(-5.320) | -0.1181***<br>(-5.566)  |
| Cresc          | 0.0511**<br>(2.523)     | 0.042**<br>(2.133)      | 0.0419<br>(2.119)**    | 0.0517**<br>(2.558)     |
| Dim            | -0.1043***<br>(-20.040) | -0.1028***<br>(-18.684) | -0.1047<br>(-20.112)   | -0.1027***<br>(-18.687) |
| Endiv          | -0.0587***<br>(-2.736)  | -0.0448**<br>(-1.971)   | -0.0603**<br>(-2.812)  | -0.044*<br>(-1.937)     |

|               |                      |                      |                      |                      |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ROA           | 0.3262***<br>(5.535) | 0.3321***<br>(5.621) | 0.3251***<br>(5.525) | 0.3322***<br>(5.617) |
| BIG4          | -0.0126<br>(-1.539)  | -0.014<br>(-1.149)   | -0.0121<br>(-1.480)  | -0.0138<br>(-1.135)  |
| Variável Ano  | Sim                  | Não                  | Não                  | Sim                  |
| Variável País | Não                  | Sim                  | Não                  | Sim                  |
| Observações   | 3,444                | 3,444                | 3,444                | 3,444                |
| Adj R-Squared | 0.1652               | 0.1752               | 0.1636               | 0.1772               |
| Teste F       | 49.67                | 34.24                | 113.21               | 25.72                |
| Valor-p       | 0.0000               | 0.0000               | 0.0000               | 0.0000               |

Quanto à associação entre a variável explicativa *Combined\_Score* constata-se um coeficiente negativo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), em todas as especificações do modelo. Estes resultados estão em linha com os estudos de Chih et al. (2008), Calegari et al. (2010), Hong & Andersen (2011), Kim et al. (2012), Choi et al. (2013), Pyo & Lee (2013), Scholtens & Kang (2013), Bozzolan et al. (2015) e Cho & Chun (2016), que defendem que as empresas socialmente mais responsáveis reportam informação financeira mais transparente, e desta forma, apresentam maior qualidade no relato financeiro, ou seja, praticam menos gestão de resultados. Desta forma, a hipótese H1. é validada.

Relativamente às variáveis de controlo pode-se afirmar, de uma forma geral, que são estatisticamente significativas a um nível de significância de 1%, 5% ou 10%. De facto, apenas a variável de controlo *BIG4* revelou não ser estatisticamente significativa, em todas as especificações do modelo. A principal razão deve-se à composição da amostra, uma vez que a maior parte das empresas europeias cotadas (77,93%) é auditada por uma das *Big Four*. Ainda assim, a variável *BIG4* apresenta um coeficiente negativo. Este resultado está de acordo com o estudo de DeFond & Jiambalvo (1991), que argumentam que a gestão de resultados tende a diminuir nas empresas auditadas por uma das *Big Four*.

A variável de controlo *Cresc* apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,05), nos modelos (1), (2) e (4). Estes resultados indicam que as empresas em fase de crescimento sofrem pressões para permanecerem no mercado de capitais, e desta forma, praticam mais gestão de resultados, tal como Skinner & Sloan (2002), Butler et al. (2004) e Van Tendeloo & Vanstraelen (2008) defendem.

Relativamente à variável de controlo *Dim*, observa-se que existe uma associação negativa e estatisticamente significativa (valor-p < 0,01), nos modelos (1), (2) e (4). Estes resultados corroboram com Watts & Zimmerman (1978) e Chen et al. (2012), que argumentam que as empresas de maior dimensão apresentam maior qualidade de resultados, uma vez que estão sujeitas a maior escrutínio dos *stakeholders*.

Quanto à variável de controlo *Endiv*, afere-se que o coeficiente é negativo e estatisticamente significativo nos modelos (1), (2), (3) e (4) (valor-p < 0,01, 0,05, 0,05 e 0,1 respetivamente). Estes resultados reforçam o que Becker et al. (1998) e Zamri et al. (2013) afirmam, ou seja, que as empresas mais endividadas estão sujeitas à exigência de informações mais transparentes, praticando menos gestão de resultados.

A variável de controlo *ROA* apresenta em todos os modelos uma associação positiva e estatisticamente significativa, a um nível de significância de 1%. Estes resultados estão em linha com Carlson & Barthala (1997), que defendem que as empresas com maior desempenho financeiro praticam mais gestão de resultados.

De forma a perceber o sentido da gestão de resultados é necessário analisar o modelo suprarreferido, que contém como variável dependente a gestão de resultados (*GR*). A Tabela III. apresenta os resultados obtidos pelo modelo estimado, em todas as suas especificações.

**Tabela III.** Resultados dos modelos de regressão relativamente ao sentido da gestão de resultados (GR)

| Variáveis      | (5)                     | (6)                     | (7)                     | (8)                     |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Constante      | -1.1217***<br>(-27.668) | -1.0488***<br>(-19.670) | -1.1494***<br>(-29.310) | -1.0258***<br>(-18.932) |
| Combined_Score | 0.1845***<br>(8.279)    | 0.1767***<br>(7.801)    | 0.1753***<br>(7.878)    | 0.1860***<br>(8.210)    |
| Cresc          | -0.0498**<br>(-2.310)   | -0.0324<br>(-1.538)     | -0.0351*<br>(-1.666)    | -0.0478**<br>(-2.216)   |
| Dim            | 0.1517***<br>(27.374)   | 0.1474***<br>(25.041)   | 0.1524***<br>(27.420)   | 0.1472***<br>(25.087)   |
| Endiv          | 0.1233***<br>(5.394)    | 0.1258***<br>(5.178)    | 0.1253***<br>(5.472)    | 0.1249***<br>(5.154)    |
| ROA            | -0.7068***<br>(-11.260) | -0.6880***<br>(-10.885) | -0.7028***<br>(-11.190) | -0.6919***<br>(-10.958) |
| BIG4           | 0.0209<br>(2.403)       | 0.0101<br>(0.776)       | 0.0202**<br>(2.316)     | 0.0098<br>(0.756)       |



| Variável Ano  | Sim    | Não    | Não    | Sim    |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| Variável País | Não    | Sim    | Não    | Sim    |
| Observações   | 3,444  | 3,444  | 3,444  | 3,444  |
| Adj R-Squared | 0.3012 | 0.3035 | 0.2969 | 0.3082 |
| Teste F       | 107.03 | 69.20  | 243.36 | 52.12  |
| Valor-p       | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

(1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8) - Pooled OLS. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: GR *Accruals* discricionários totais; *Combined\_Score* Nível de responsabilidade social empresarial descontado das controvérsias; *Cresc* Rácio da variação percentual das vendas; *Dim* Logaritmo natural do total de ativos; *Endiv* Rácio entre o endividamento pelo ativo total; *ROA* Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; *BIG4 dummy* que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma *Big Four* e "0" caso contrário.

Relativamente à associação entre a variável explicativa *Combined\_Score* constata-se um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, a um nível de significância de 1%, em todas as especificações do modelo, o que sugere que, quando as empresas com práticas mais sustentáveis manipulam os seus resultados, gerem no sentido de os aumentar. Esta prática está em linha com Gargouri et al. (2010) e Kyaw et al. (2017), que defendem que os gestores utilizam a responsabilidade social empresarial com a finalidade de encobrir práticas de gestão de resultados, considerando a RSE como fator explicativo de resultados positivos.

Quanto às variáveis de controlo, de uma forma geral, são estatisticamente significativas a um nível de significância de 1%, 5% ou 10%, independentemente da combinação do efeito fixo do ano e país, à exceção da variável *BIG4*.

A variável de controlo *Cresc* é negativa e estatisticamente significativa (valor-p < 0,05), nos modelos (1), (2) e (4), o que indica que as empresas com elevado crescimento praticam gestão de resultados no sentido de os diminuir, ou seja, quando as empresas crescem mais do que o expectável, os gestores tendem a alisar os resultados contabilísticos para evitar a volatilidade das taxas de rendibilidade.

Quanto à variável de controlo *Dim*, afere-se que o coeficiente é positivo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), em todas as suas especificações. Neste sentido, as empresas de maior dimensão praticam gestão de resultados de forma descendente, isto é, de forma a diminuir resultados.

No que diz respeito ao endividamento, a variável *Endiv* apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), em todas as suas especificações. De acordo com este resultado, as empresas mais endividadas praticam gestão de

resultados no sentido de os aumentar, de forma a cumprir com as cláusulas de financiamento, tal como Carlson & Bathala (1997) e Roychowdhury (2006) defendem.

Relativamente ao desempenho financeiro, constata-se que a variável *ROA* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, a um nível de significância de 1%, em todas as especificações do modelo, isto é, empresas com melhor desempenho financeiro tendem a gerir os resultados para valores inferiores.

#### ***4.3.1. Análise de robustez***

##### ***4.3.1.1. Medida alternativa de Responsabilidade Social Empresarial***

Na literatura existente não existe um consenso sobre qual a melhor medida de responsabilidade social empresarial. A variável *Combined\_Score* é afetada por notícias mediáticas relacionadas com a empresa em questão. Este método pode afetar a exclusividade das práticas de sustentabilidade. Para compreender melhor o efeito exclusivo de RSE, substitui-se a medida pelo *ESG\_Score*, utilizada por Kyaw et al. (2017), e reanalisa-se as regressões. No Anexo VI. encontram-se os resultados obtidos relativamente à magnitude e ao sentido da gestão de resultados.

A análise permite aferir que, relativamente à magnitude da gestão de resultados, a variável *ESG\_Score* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,1), em todas as especificações do modelo, o que sugere que empresas socialmente mais responsáveis praticam menos gestão de resultados. As variáveis de controlo são estatisticamente significativas e apresentam o mesmo sinal que os resultados da Tabela II. No que diz respeito ao sentido da gestão de resultados, constata-se que o coeficiente da variável *ESG\_Score* é positivo e estatisticamente significativo, ao nível de significância de 1%, em todas as suas especificações, ou seja, em linha com os resultados dos modelos de regressões da Tabela III., as empresas com práticas mais sustentáveis tendem a gerir resultados no sentido de os aumentar.

Apesar dos coeficientes apresentarem o mesmo sinal e serem estatisticamente significativos, a diferentes níveis de significância, o *R-Squared* ajustado é menor nos modelos que incluem a variável *ESG\_Score* (15,74% – 17,08% e 28,59% – 29,70%, para a magnitude e sentido, respetivamente), comparativamente com o *R-Squared* ajustado das

regressões originais (16,36% – 17,72% e 29,69% – 30,82%, para a magnitude e sentido, respetivamente). Estes resultados permitem concluir que o *ESG\_Score* é uma medida alternativa ao *Combined\_Score* para mensurar a responsabilidade social empresarial. No entanto, a medida ajustada pelas controvérsias pode ter um melhor poder explicativo, do que a mensuração exclusiva das práticas sustentáveis (*ESG\_Score*).

#### ***4.3.1.2. Gestão de resultados para reduzir e aumentar resultados***

De forma a complementar a análise já efetuada, realizaram-se regressões para as práticas de *AEM* separadas por grupos, distinguindo as empresas que gerem resultados com o objetivo de os diminuir, das empresas com o intuito de os aumentar, de forma a apresentarem melhores resultados.

O Anexo VII. apresenta os resultados obtidos relativamente à magnitude da gestão de resultados. Consta-se que a variável explicativa *Combined\_Score* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, ao nível de significância de 1%, nos modelos (1), (2), (3) e (4), coincidindo com os sinais apresentados na Tabela II., relativos à magnitude da gestão de resultados. Estes resultados indicam que a gestão de resultados é menor nas empresas sustentáveis que reduzem o valor dos seus *accruals*. Já nos modelos (6) e (8), o coeficiente da variável explicativa *Combined\_Score* é positivo (valor-p < 0,01 e 0,05 respetivamente), ou seja, nas empresas sustentáveis que aumentam os seus resultados, as práticas de *AEM* são mais frequentes.

#### **4.4. Gestão de resultados nas empresas com mais e menos práticas sustentáveis**

No sentido de analisar diferenças entre o nível de gestão de resultados praticado por empresas mais ou menos sustentáveis, dividiu-se a amostra entre as empresas com o *Combined\_Score* acima da média das empresas com *score* abaixo da média.

Os Anexos VIII. e IX. apresentam, respetivamente, a magnitude e o sentido da gestão de resultados das empresas com melhor e pior *score*. Em relação à magnitude, a variável explicativa *Combined\_Score* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, ao nível de significância de 1%, nas especificações dos modelos com um *score* abaixo da média, o que significa que as empresas com práticas

moderadas de RSE praticam menos gestão de resultados, verificando-se os resultados obtidos no presente estudo, apresentados na Tabela II. No que diz respeito às empresas que investem mais em atividades sociais, ambientais e de *corporate governance*, constata-se que os coeficientes da variável *Combined\_Score* não são estatisticamente significativos, apesar de serem negativos. Em linha com o corolário de Chih et al. (2008), para práticas moderadas de RSE, a gestão de resultados é menor. No entanto, os resultados não permitem concluir o nível de gestão de resultados para as empresas com maiores níveis de RSE. Desta forma não se pode a hipótese H2.

Relativamente ao sentido da gestão de resultados, é possível observar que o coeficiente da variável *Combined\_Score* é positivo e estatisticamente significativo (valor- $p < 0,01$ ), em todas as suas especificações, coincidindo com os resultados obtidos na Tabela III. Estes resultados indicam que, quando as empresas, com maiores ou menores *scores* de sustentabilidade, praticam gestão de resultados, gerem os números contabilísticos no sentido ascendente, ou seja, com intenção de os aumentar.

#### **4.5. Impacto da Crise nas práticas de Responsabilidade Social Empresarial**

É realizada uma análise adicional, para tentar compreender de que forma a crise financeira tem impacto na relação entre a gestão de resultados e as práticas sustentáveis. Cheney & McMillan (1990) afirmam que durante períodos de crise<sup>5</sup> financeira, as empresas agem de forma conservadora e defensiva. Deste modo, é inserido no modelo base uma variável *dummy crise*, que assume o valor “1” se a empresa se encontrar no período da crise e “0” caso contrário. É também adicionada a variável *Comb\_Crise*, que estuda a interação entre a variável *Combined\_Score* e o período de crise financeira (que será entre os anos de 2010 a 2012).

A amostra é dividida entre o período da crise e recuperação (período de 2013 a 2018). No Anexo X. encontram-se os resultados obtidos relativamente à magnitude e ao sentido da gestão de resultados.

---

<sup>5</sup> Não existe consenso claro sobre o período de crise, no entanto, no Relatório de Inverno da Comissão Europeia (2014), é definido como o período entre 2009 e 2012. De facto, a Comissão Europeia considera que em 2013 a Europa já apresentava sinais de recuperação da crise.

No que diz respeito à magnitude da gestão de resultados, a variável *dummy Crise* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, ao nível de significância de 1%, em todas as especificações do modelo, o que indica que, no período de crise económica, os gestores praticam menos gestão de resultados, corroborando com os estudos de Filip & Raffournier (2014). O coeficiente da variável *Combined\_Score* é negativo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), o que indica que as empresas socialmente responsáveis praticam menos gestão de resultados, tal como verificado na primeira hipótese. No entanto, a variável *Comb\_Crise* apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), nos modelos (1), (2), (3) e (4), o que indica que nos anos de crise, as empresas com mais práticas de RSE praticam mais gestão de resultados do que em anos de expansão económica, uma vez que os investidores, ao esperarem maiores níveis de gestão de resultados, reduzem o escrutínio aos relatórios financeiros. Este resultado vai ao encontro dos resultados de Kyaw et al. (2017) e a hipótese H3. é validada.

Em relação ao sentido da gestão de resultados, o coeficiente da variável *Combined\_Score* é positivo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), nos modelos (5), (6), (7) e (8). Estes resultados estão de acordo com a ideia de que as empresas com práticas mais sustentáveis tendem a gerir resultados no sentido de os aumentar. No entanto, a variável *Comb\_Crise* apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), em todas as suas especificações, o que indica que durante os anos de crise económica, as empresas mais sustentáveis praticam mais gestão de resultados com o intuito de os diminuir, isto é, numa lógica de imputar os custos em anos de crise e guardar os resultados para melhores períodos económicos (lógica *big bath*).

#### **4.6. Impacto de prejuízos nas práticas de Responsabilidade Social Empresarial**

No sentido de analisar o impacto que um ano de prejuízos pode causar na relação entre a gestão de resultados e as práticas sociais, são apresentados no Anexo XI. as conclusões do modelo que incluem a variável *dummy Prej*, que assume o valor “1” se a empresa obteve prejuízo durante determinado ano e “0” caso contrário, e a variável *Comb\_RL*, isto é, a interação entre a variável *Combined\_Score* e o período onde a empresa obteve resultados negativos. Para tal, dividiu-se a amostra entre empresas que apresentam prejuízo no ano de estudo, das empresas com lucros.

Relativamente à magnitude da gestão de resultados, constata-se que o coeficiente da variável *Combined\_Score* é negativo e estatisticamente significativo, ao nível de significância de 1%, em todas as especificações do modelo, o que indica que as empresas socialmente responsáveis praticam menos gestão de resultados, tal como verificado na primeira hipótese. No que diz respeito à variável *Comb\_RL*, afere-se que o coeficiente é positivo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,05), nos modelos (1), (2), (3) e (4). Estes resultados indicam que, quando as empresas socialmente responsáveis obtêm resultados líquidos negativos, praticam mais gestão de resultados do que em melhores períodos económicos, corroborando com a hipótese H4.

Quanto ao sentido da gestão de resultados, verifica-se que o coeficiente da variável *Combined\_Score* é positivo e estatisticamente significativo (valor-p < 0,01), nos modelos (5), (6), (7) e (8). Estes resultados estão de acordo com a ideia de que as empresas com práticas mais sustentáveis tendem a gerir resultados no sentido de os aumentar, tal como verificado na Tabela III. O coeficiente da variável *Comb\_RL* é negativo e estatisticamente significativo, ao nível de significância de 5%, nos modelos (5), (6), (7) e de 1%, no modelo (8). Deste modo, pode-se concluir, juntamente com o estudo de Roychowdhury (2006), que em períodos de prejuízo financeiro as empresas mais sustentáveis praticam mais gestão de resultados com a intenção de os diminuir, isto é, com o intuito de os guardar para os períodos subsequentes (lógica *big bath*).

## 5. CONCLUSÃO

A prática da gestão de resultados não afeta exclusivamente os acionistas, mas sim os *stakeholders* como um todo. Em consequência de práticas menos éticas, os *stakeholders* perdem a credibilidade na gestão da empresa (Clarkson, 1995; Jones, 1995; Rowley & Berman, 2000). Numa tentativa de “branquear” ações menos transparentes, os gestores abraçam projetos socialmente responsáveis (Prior et al., 2008). De facto, o conceito de Responsabilidade Social Empresarial tem ganho especial importância para aumentar a credibilidade da empresa junto do seu meio envolvente.

O objetivo principal deste estudo passa pela análise da relação entre a gestão de resultados e a responsabilidade social empresarial, das empresas da União Europeia e EFTA. Para tal, recorreu-se a uma amostra de 568 empresas cotadas, analisadas durante o período de 2010 a 2018.

Em linha com os estudos de Chih et al. (2008), Calegari et al. (2010), Hong & Andersen (2011), Kim et al. (2012), Choi et al. (2013), Pyo & Lee (2013), Scholtens & Kang (2013), Bozzolan et al. (2015) e Cho & Chun (2016), o presente estudo sugere uma relação negativa entre a responsabilidade social empresarial e a gestão de resultados, isto é, as empresas socialmente mais responsáveis praticam menos gestão de resultados e, quando os gerem, tendem a aumentar os seus números contabilísticos, provavelmente para alcançar os objetivos dos planos de bónus. Deste modo, a RSE é vista como um fator ético para as empresas, que se traduz na transparência dos números apresentados no relato financeiro.

Os resultados desta investigação são robustos para medidas alternativas de RSE, tais como o *score* de ESG e o *score* combinado. No entanto, através da análise de resultados, verifica-se que o  $R^2$  do modelo que integra a variável do *score* combinado é mais elevado, pelo que se recomenda a sua utilização como forma de mensuração de RSE.

Quanto ao sentido da gestão de resultados assumido pelas empresas, isto é, de os aumentar ou diminuir, verificam-se os mesmos resultados para as empresas que diminuem os seus números contabilísticos, ou seja, a responsabilidade social empresarial é um fator mitigador às práticas de gestão de resultados, nas empresas que diminuem os seus *accruals*.

Quanto à intensidade da implementação de práticas sustentáveis, os resultados sugerem que, para níveis moderados de RSE, as políticas de sustentabilidade geram um efeito mitigador na gestão de resultados. A aplicação de práticas socialmente responsáveis diminuem a gestão de resultado, que se traduz numa maior transparência e qualidade dos resultados apresentados pelas empresas e, conseqüentemente, em maior confiança por parte dos *stakeholders*. Quanto ao sentido das práticas de sustentabilidade, os resultados são robustos, ou seja, verifica-se a relação negativa entre as duas variáveis, independentemente do investimento em RSE

Numa primeira análise, as práticas sustentáveis correspondem a um comportamento ético incorporado na estratégia das empresas, que se traduz em maior transparência e qualidade nos resultados apresentados, em bons períodos económicos. Desta forma os resultados são consistentes com a maior parte da literatura (Ehsan et al., 2018).

No entanto Chih et al. (2008), Yip et al. (2011) e Kyaw et al. (2017) aferem que a relação entre a gestão de resultados e a RSE é mista. Chih et al. (2008) defendem que a relação se altera conforme diferentes níveis de políticas sustentáveis implementadas pelas empresas. Yip et al. (2011) sugerem que a relação varia conforme a indústria em causa, ou seja, que o nível de práticas sustentáveis e de gestão de resultados pode dever-se ao enquadramento político e legal de cada indústria, e não a considerações éticas. Kyaw et al. (2017) sugerem ainda que, dependente dos contextos institucionais, as práticas sustentáveis podem ter outra finalidade que não corresponder às expectativas éticas dos *stakeholders*. Deste modo, o presente trabalho pretende estudar se, em condições económicas menos favoráveis, a relação entre RSE e gestão de resultados se mantém negativa, isto é, se se verifica a ligação da RSE ao comportamento ético dos gestores em anos de dificuldade económica.

Os resultados indicam que em períodos de crise, as empresas mais sustentáveis praticam mais gestão de resultados, com o intuito de os diminuir. Estes resultados, juntamente com o menor escrutínio dos *stakeholders* em períodos macroeconómicos desfavoráveis, sugerem que as empresas socialmente responsáveis aproveitam para “limpar” (entenda-se diminuir) os seus números contabilísticos, de forma a apresentarem melhores resultados nos anos de expansão económica (lógica *big bath*).

Em períodos de *performance* financeira negativa, a relação entre RSE e gestão de resultados é também positiva, e os gestores tendem a diminuir os seus resultados. Quando as empresas têm prejuízos económicos, os gestores escudam-se atrás de práticas sustentáveis para praticarem mais gestão de resultados, de forma a diminuir os números contabilísticos, justificando a alocação de custos pela implementação de práticas de RSE (lógica *big bath*).

Este trabalho é importante e inovador por várias razões. Primeiro, mostra que, quando a atividade económica decorre de forma normal, a relação entre RSE e gestão de resultados é inversa, onde as práticas sustentáveis se traduzem em bons comportamentos éticos por parte dos gestores. No entanto, em períodos de dificuldade económica, quer por fatores externos ou por fatores internos, a RSE é utilizada de forma oportunista pelas empresas. Estas escondem as suas práticas de gestão de resultados por trás de políticas sustentáveis. Além disso, o presente trabalho salienta a importância da mensuração da RSE através de métricas ponderadas que incluam o *score* de ESG ajustado pelo impacto



que as notícias mediáticas possam ter nas respetivas empresas. Desta forma, espera-se uma imagem mais verdadeira e apropriada das implicações das práticas sustentáveis no desempenho das empresas.

Neste sentido, os resultados são importantes para a literatura académica pela novidade que a presente investigação emana ao estudar a relação entre RSE e gestão de resultados, em condições económicas desfavoráveis. Para os reguladores e investidores, estes resultados permitem ainda aferir que a relação entre a RSE e a gestão de resultados não é tão ética quanto parece, dado que os gestores utilizam a RSE de forma oportunista em períodos de dificuldade económica. Ainda de forma a harmonizar e melhorar a eficácia das políticas de *governance*, sobretudo em economias europeias, os reguladores devem reconsiderar as diferentes ponderações que compõem o *score* de ESG, para que este reflita uma imagem mais ética e menos oportunista da gestão, no que diz respeito à ocultação da gestão de resultados.

A principal limitação deste estudo prende-se com a medida de RSE. A medição de sustentabilidade reveste-se de subjetividade (Ehsan et al., 2018), e a mesma medida pode ser calculada de diferentes formas consoante a zona geográfica global (Gargouri et al., 2010; Kim et al., 2012; Kyaw et al., 2017). Outra limitação mais geral a qualquer estudo está relacionada com a dificuldade em medir gestão de resultados. Embora se tenham adotado medidas muito utilizadas na literatura, a gestão de resultados pode revestir-se de variadas formas, sendo difícil determinar as intenções dos gestores (Dechow et al., 2010).

Como investigação futura, poderá realizar-se um estudo equivalente ao desenvolvido, através da utilização de estratégias de gestão de resultados com base em atividades reais ou através da combinação das duas estratégias. Esse estudo permitirá uma análise mais profunda à associação entre a responsabilidade social empresarial e gestão de resultados, uma vez que os efeitos reais das escolhas das atividades das empresas serão tidos em conta.

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Adams, C. A., & McNicholas, P. (2006). Making a difference: Sustainability reporting, accountability and organizational change. *Accounting Auditing & Accounting Journal*, 20(3), 382-402.
- Adiel, R. (1996). Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in the property—Casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 207-240.
- Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values. *Academy of management journal*, 42(5), 507-525.
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.
- Badertscher, B. A., Collins, D. W., & Lys, T. Z. (2012). Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 330-352.
- Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, 77(s-1), 1-27.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Bowen, R. M., Burgstahler, D., & Daley, L. A. (1987). The incremental information content of accrual versus cash flows. *The Accounting Review*, 62(4), 723.
- Bowen, R. M., DuCharme, L., & Shores, D. (1995). Stakeholders' implicit claims and accounting method choice. *Journal of Accounting and Economics*, 20(3), 255-295.
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). Corporate social responsibility and earnings quality: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 361-396.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1168-1188.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99-126.
- Butler, M., Leone, A. J., & Willenborg, M. (2004). An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 139-165.
- Calegari, M. F., Chotigeat, T., & Harjoto, M. A. (2010). Corporate social responsibility and earnings reporting. *Journal of Current Research in Global Business*, 13(20), 1-14.
- Carlson, S. J., & Bathala, C. T. (1997). Ownership differences and firms' income smoothing behavior. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(2), 179-196.

- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505.
- Chen, C. L., Huang, S. H., & Fan, H. S. (2012). Complementary association between real activities and accruals-based manipulation in earnings reporting. *Journal of Economic Policy Reform*, 15(2), 93-108.
- Cheney, G., & McMillan, J. J. (1990). Organizational rhetoric and the practice of criticism. *Journal of Applied Communication Research*, 18(2), 93-114.
- Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of business ethics*, 79(1-2), 179-198.
- Cho, E., & Chun, S. (2016). Corporate social responsibility, real activities earnings management, and corporate governance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 400-431.
- Choi, B. B., Lee, D., & Park, Y. (2013). Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447-467.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Collins, J. H., Shackelford, D. A., & Wahlen, J. M. (1995). Bank differences in the coordination of regulatory capital, earnings, and taxes. *Journal of accounting research*, 33(2), 263-291.
- Comissão Europeia (2014). “European economic forecast”. Disponível em: <<http://ec.europa.eu/>> [acesso em: maio de 2019].
- Comissão Europeia (2019). “Corporate Social Responsibility, Responsible Business Conduct, and Business & Human Rights. - Overview of Progress”. Disponível em: <<http://ec.europa.eu/>> [acesso em: julho de 2019].
- Daske, H., Gebhardt, G., & McLeay, S. (2006). The distribution of earnings relative to targets in the European Union. *Accounting and Business Research*, 36(3), 137-167.
- Davidson III, W. N., Jiraporn, P., Kim, Y. S., & Nemeč, C. (2004). Earnings management following duality-creating successions: Ethnostatistics, impression management, and agency theory. *Academy of management journal*, 47(2), 267-275.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities?. *California management review*, 2(3), 70-76.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59.

- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary accounting research*, 13(1), 1-36.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1991). Incidence and circumstances of accounting errors. *Accounting Review*, 87(3), 643-655.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.
- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723-759.
- Donaldson, T., & Dunfee, T. W. (1994). Toward a unified conception of business ethics: Integrative social contracts theory. *Academy of management review*, 19(2), 252-284.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Doukakis, L. C. (2014). The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(6), 551-572.
- Ehsan, S., Abbas Q., & Nawaz A. (2018). An inquiry into the Relationship between Earnings' Management, Corporate Social Responsibility and Corporate Governance. *Journal of Social Sciences*, 11(1), 1-14.
- Elkington, J. (1994). Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development. *California management review*, 36(2), 90-100.
- Fatma, M., Rahman, Z., & Khan, I. (2014). Multi-item stakeholder based scale to measure CSR in the banking industry. *International Strategic Management Review*, 20(1), 9-20.
- Ferguson, John. (2011). Corporate social disclosures in the context of national cultures and stakeholder theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 36(2), 98-98.
- Filip, A., & Raffournier, B. (2014). Financial crisis and earnings management: The European evidence. *The International Journal of Accounting*, 49(4), 455-478.
- Fischer, M., & Rosenzweig, K. (1995). Attitudes of students and accounting practitioners concerning the ethical acceptability of earnings management. *Journal of business ethics*, 14(6), 433-444.
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2003). The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns. *Contemporary Accounting Research*, 20(1), 121-164.

- Gargouri, R. M., Shabou, R., & Francoeur, C. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration*, 27(4), 320-334.
- Garriga, E., & Melé, D. (2004). Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. *Journal of business ethics*, 53(1-2), 51-71.
- Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1-13.
- Gjølberg, M. (2009). Measuring the immeasurable?: Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries. *Scandinavian journal of management*, 25(1), 10-22.
- Gonçalves, T., Gaio, C., & Santos, T. (2019). Women on the Board: Do They Manage Earnings? Empirical Evidence from European Listed Firms. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 21(3), 582-597.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
- Guidry, F., Leone, A. J., & Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 113-142.
- Han, S., Kang, T., Salter, S., & Yoo, Y. K. (2010). A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. *Journal of International Business Studies*, 41(1), 123-141.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices. *Accounting Horizons*, 7(1), 1-11.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. *Strategic management journal*, 22(2), 125-139.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983). The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 77-117.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 29-74.
- Hong, Y., & Andersen, M. L. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461-471.

- Husted, B. W., & Allen, D. B. (2000). Is it ethical to use ethics as strategy?. In *Business Challenging Business Ethics: New Instruments for Coping with Diversity in International Business*, 8(1), 21-31.
- Jenkins, H. (2006). Small business champions for corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 67(3), 241-256.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of management review*, 20(2), 404-437.
- Kaplan, S. E. (2001). Ethically related judgments by observers of earnings management. *Journal of Business Ethics*, 32(4), 285-298.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2017). The role of the institutional framework in the relationship between earnings management and corporate social performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 543-554.
- Laksmna, I., & Yang, Y. W. (2009). Corporate citizenship and earnings attributes. *Advances in Accounting*, 25(1), 40-48.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.
- Liu, J., Nissim, D., & Thomas, J. (2002). Equity valuation using multiples. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 135-172.
- Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of management review*, 32(3), 817-835.
- Magness, V. (2006). Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: An empirical test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4), 540-563.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
- Miras-Rodríguez, M. D. M., Carrasco-Gallego, A., & Escobar-Perez, B. (2015). Are socially responsible behaviors paid off equally? A Cross-cultural analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 237-256.

- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- Paine, L. S. (1994). Managing for organizational integrity. *Harvard business review*, 72(2), 106-117.
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2015). Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of Multinational Financial Management*, 30(1), 1-35.
- Petrovits, C. M. (2006). Corporate-sponsored foundations and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 41(3), 335-362.
- Phillips, R., Freeman, R. E., & Wicks, A. C. (2003). What stakeholder theory is not. *Business ethics quarterly*, 13(4), 479-502.
- Prado-Lorenzo, J. M., & Garcia-Sanchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of business ethics*, 97(3), 391-424.
- Press, E. G., & Weintrop, J. B. (1990). Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 65-95.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160-177.
- Pyo, G., & Lee, H. Y. (2013). The association between corporate social responsibility activities and earnings quality: Evidence from donations and voluntary issuance of CSR reports. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 29(3), 945-962.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). The impact of corporate social responsibility on the informativeness of earnings and accounting choices. In *Advances in environmental accounting & management* (pp. 121-136). Emerald Group Publishing Limited.
- Roman, R. M., Hayibor, S., & Agle, B. R. (1999). The relationship between social and financial performance: Repainting a portrait. *Business & Society*, 38(1), 109-125.
- Rowley, T., & Berman, S. (2000). A brand new brand of corporate social performance. *Business & society*, 39(4), 397-418.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Salewski, M., & Zülch, H. (2014). The Association between corporate social responsibility (CSR) and earnings quality—evidence from European blue chips. *HHL working paper series*, 112(1), 1-43.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91-102.
- Scholtens, B., & Kang, F. C. (2013). Corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Asian economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(2), 95-112.
- Shen, C. H., & Chih, H. L. (2005). Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 29(10), 2675-2697.

- Skinner, D. J., & Sloan, R. G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of accounting studies*, 7(2-3), 289-312.
- Smith, N. C. (2003). Corporate social responsibility: whether or how?. *California management review*, 45(4), 52-76.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281.
- Swanson, D. L. (1995). Addressing a theoretical problem by reorienting the corporate social performance model. *Academy of management review*, 20(1), 43-64.
- Thomson Reuters (2019). “Thomson Reuters ESG Scores” Disponível em: <<https://www.refinitiv.com/>> [acesso em: maio de 2019].
- Van Tendeloo, B., & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: Evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447-469.
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, X., Cao, F., & Ye, K. (2018). Mandatory corporate social responsibility (CSR) reporting and financial reporting quality: Evidence from a quasi-natural experiment. *Journal of Business Ethics*, 152(1), 253-274.
- Watson, L. (2015). Corporate social responsibility, tax avoidance, and earnings performance. *The Journal of the American Taxation Association*, 37(2), 1-21.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*, 53(1), 112-134.
- Wood, D. J. (1995). The Fortune database as a CSP measure. *Business and Society*, 34(2), 197.
- Xu, R. Z., Taylor, G. K., & Dugan, M. T. (2007). Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature*, 26(1), 195-227.
- Yip, E., Van Staden, C., & Cahan, S. (2011). Corporate social responsibility reporting and earnings management: The role of political costs. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 17-34.
- Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7(1), 86-95.
- Zang, A. Y. (2011). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.
- Zgarni, I., Halioui, K., & Zehri, F. (2014). Do the characteristics of board of directors constrain real earnings management in Emerging Markets?-Evidence from the Tunisian Context. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 13(1), 46.



## ANEXOS

## Anexo I. Composição da amostra por país

|              | <b>País</b>     | <b>N.º Obs</b> | <b>Percentagem (%)</b> |
|--------------|-----------------|----------------|------------------------|
| <b>AT</b>    | Áustria         | 39             | 1.13%                  |
| <b>BE</b>    | Bélgica         | 18             | 0.52%                  |
| <b>CZ</b>    | República Checa | 14             | 0.41%                  |
| <b>DE</b>    | Alemanha        | 487            | 14.14%                 |
| <b>DK</b>    | Dinamarca       | 48             | 1.39%                  |
| <b>ES</b>    | Espanha         | 167            | 4.85%                  |
| <b>FI</b>    | Finlândia       | 94             | 2.73%                  |
| <b>FR</b>    | França          | 529            | 15.36%                 |
| <b>GB</b>    | Reino Unido     | 1449           | 42.07%                 |
| <b>GR</b>    | Grécia          | 55             | 1.60%                  |
| <b>IE</b>    | Irlanda         | 68             | 1.97%                  |
| <b>IT</b>    | Itália          | 174            | 5.05%                  |
| <b>NL</b>    | Holanda         | 12             | 0.35%                  |
| <b>NO</b>    | Noruega         | 60             | 1.74%                  |
| <b>PL</b>    | Polónia         | 19             | 0.55%                  |
| <b>PT</b>    | Portugal        | 8              | 0.23%                  |
| <b>SE</b>    | Suécia          | 203            | 5.89%                  |
| <b>Total</b> |                 | 3,444          | 100%                   |

## Anexo II. Composição da amostra por setor de atividade

|              | <b>Setor de Atividade (Nace Rev.2)</b>                                      | <b>N.º Obs.</b> | <b>Percentagem (%)</b> |
|--------------|---|-----------------|------------------------|
| <b>B.</b>    | <i>Mining and quarrying</i>   | 170             | 4.94%                  |
| <b>C.</b>    | <i>Manufacturing</i>  | 807             | 23.43%                 |
| <b>D.</b>    | <i>Electricity, gas, steam and air conditioning supply</i>                  | 119             | 3.46%                  |
| <b>F.</b>    | <i>Construction</i>   | 189             | 5.49%                  |
| <b>G.</b>    | <i>Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles</i> | 335             | 9.73%                  |
| <b>H.</b>    | <i>Transportation and storage</i>   | 160             | 4.65%                  |
| <b>I.</b>    | <i>Accommodation and food service activities</i>                            | 109             | 3.16%                  |
| <b>J.</b>    | <i>Information and communication</i>  | 317             | 9.20%                  |
| <b>L.</b>    | <i>Real estate activities</i>   | 118             | 3.43%                  |
| <b>M.</b>    | <i>Professional, scientific and technical activities</i>                    | 987             | 28.66%                 |
| <b>N.</b>    | <i>Administrative and support service activities</i>                        | 113             | 3.28%                  |
| <b>S.</b>    | <i>Other service activities</i>   | 20              | 0.58%                  |
| <b>Total</b> |   | 3,444           | 100%                   |

## Anexo III. Descrição das variáveis

| Variável | Descrição da variável  | Revisão da literatura   | Sinal |
|----------|--|---|-------|
| GR       | <i>Accruals</i> discricionários totais, em valor absoluto.   | A gestão de resultados com base em <i>accruals</i> discricionários foi calculada segundo o modelo de Jones Modificado (Dechow et al., 1996), desenvolvido por Kothari et al. (2005).  | n.a.  |
| RSE      | Nível de responsabilidade social empresarial, medido através do <i>Combined_Score</i> .                  | Hong & Andersen (2011) e Kim et al. (2012) evidenciam que as empresas que praticam RSE divulgam informação financeira mais transparente. Desta forma, apresentam maior qualidade no relato financeiro, ou seja, praticam menos gestão de resultados. Contrariamente, Salewski & Zülch (2014) afirmam que a prática e divulgação de medidas sustentáveis não implica necessariamente um aumento da qualidade dos resultados. Prior et al. (2008) e Gargouri et al. (2010) alegam ainda que as empresas utilizam de forma enviesada a RSE para ocultar más práticas contabilísticas, isto é, as empresas com altos índices de sustentabilidade estão mais predispostas a praticarem gestão de resultados. Por outro lado, Chih et al. (2008) e Kyaw et al. (2017) evidenciam que as empresas que procuram manter a transparência financeira, evitam o alisamento de resultados. No entanto, quando as empresas procuram implementar ostensivamente medidas de RSE, os gestores manipulam a informação contabilística. Neste sentido, os autores argumentam que a relação entre RSE e gestão de resultados é inversa para níveis moderados de políticas de sustentabilidade, e é positiva quando as práticas de RSE são utilizadas de forma intensiva. | ?     |
| Cresc    | Crescimento da empresa, calculado através do rácio da variação percentual das vendas no período t-1 a t. | Variável que pretende controlar o impacto das perspetivas de crescimento, bem como as oportunidades de negócio. De acordo com Skinner & Sloan (2002), as empresas que se encontram na fase de crescimento são penalizadas no mercado de capitais por não alcançarem os resultados previstos. Estas empresas sofrem pressões para permanecerem com taxas de rentabilidade atraentes (Butler et al., 2004), levando os gestores a gerirem resultados (Van Tendeloo & Vanstraelen, 2008).  | +     |

|       |   |   |   |
|-------|---|---|---|
| Dim   | Dimensão da empresa, medida através do logaritmo natural do total de ativos.                                    | Watts & Zimmerman (1978) e Chen et al. (2012) afirmam que as empresas de maior dimensão estão sujeitas a maior escrutínio dos auditores, reguladores e intervenientes de mercado. Desta forma, apresentam maior qualidade de resultados.  | - |
| Endiv | Nível de endividamento, medido através do rácio entre a soma da dívida de curto e longo prazo pelo ativo total. | De acordo com Carlson & Bathala (1997) e Roychowdhury (2006), as empresas mais endividadas possuem cláusulas dos contratos de financiamento mais rígidas, motivando a prática de gestão de resultados. Contrariamente, Becker et al. (1998) e Zamri et al. (2013) mostram que as empresas mais endividadas estão sujeitas à exigência de informações mais transparentes, por parte dos credores e reguladores, praticando menos gestão de resultados. Por fim, Zgarni et al. (2014) afirmam que não há consenso em relação aos possíveis efeitos da dívida, demonstrando que o nível de endividamento não está significativamente associado.  | ? |
| ROA   | Rendibilidade líquida do ativo, medida através do rácio entre resultado líquido e ativo total.                  | A variável ROA pretende mensurar a <i>performance</i> da empresa, através da forma como a empresa gere os seus ativos para produzir resultados favoráveis. Chen et al. (2010) argumentam que as empresas com baixa rendibilidade têm maiores incentivos a gerirem os resultados. Van Tendeloo & Vanstraelen (2008) sugerem que empresas com maior rendibilidade estão sujeitas a maiores pressões por parte dos seus <i>stakeholders</i> , tendo de divulgar mais informação, e conseqüentemente, praticam menos gestão de resultados. Contrariamente, Carlson & Barthala (1997) afirmam que quanto melhor for o desempenho da empresa maior será comportamento oportunista dos gestores. | ? |
| BIG4  | Varável dummy que assume o valor “1” se a empresa é auditada por uma Big4 e “0” caso contrário.                 | DeFond & Jiambalvo (1991) sugerem que as maiores empresas de auditoria, nomeadamente as <i>Big Four</i> , são mais experientes e investem mais recurso em auditoria do que auditoras de menor dimensão, impondo um maior controlo à divulgação da informação contabilística. Deste modo, a gestão de resultados tende a diminuir na presença de uma das auditoras <i>Big Four</i> .   | - |

## Anexo IV. Matriz de Correlação de Pearson

|                   | GR         | GR_Abs     | ESG_Score  | Controversy_Score | Combined_Score | Cresc      | Dim        | Endiv      | ROA       | BIG4 |
|-------------------|------------|------------|------------|-------------------|----------------|------------|------------|------------|-----------|------|
| GR                | 1          |            |            |                   |                |            |            |            |           |      |
| ESG_Score         | 0.2895***  | -0.2239*** | 1          |                   |                |            |            |            |           |      |
| Controversy_Score | -0.1173*** | 0.0788***  | -0.2628*** | 1                 |                |            |            |            |           |      |
| Combined_Score    | 0.1748***  | -0.1325*** | 0.6414***  | 0.4253***         | 1              |            |            |            |           |      |
| Cresc             | -0.0963*** | 0.0809***  | -0.0779*** | 0.0267            | -0.0175        | 1          |            |            |           |      |
| Dim               | 0.4926***  | -0.3792*** | 0.5504***  | -0.4041***        | 0.1422***      | -0.0747*** | 1          |            |           |      |
| Endiv             | 0.2343***  | -0.1549*** | 0.037**    | 0.0022            | 0.0275         | -0.0538*** | 0.233***   | 1          |           |      |
| ROA               | -0.3008*** | 0.1926***  | -0.0705*** | 0.0765***         | 0.0000         | 0.2055***  | -0.2412*** | -0.2951*** | 1         |      |
| BIG4              | -0.0757*** | 0.0577***  | -0.0431**  | -0.0149           | -0.0402**      | 0.0476***  | -0.1851*** | -0.069***  | 0.1171*** | 1    |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

Variáveis: GR *Accruals* discricionários totais; GR\_ABS *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; ESG\_Score Nível de responsabilidade social empresarial; Controversy\_Score Nível de controvérsias de uma empresa; Combined\_Score Nível de responsabilidade social empresarial descontado das controvérsias; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento pelo ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; BIG4 *dummy* que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma *Big Four* e "0" caso contrário.

**Anexo V. Variance Inflation Factors**

| Variável | ESG_Score | Controversy_Score | Combined_Score | Cresc | Dim   | Endiv | ROA   | BIG4  |
|----------|-----------|-------------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| VIF      | 1.470     | 1.220             | 1.020          | 1.050 | 1.150 | 1.130 | 1.180 | 1.040 |

**Anexo VI. Resultados dos modelos de regressão para diferente medida de RSE  
(ESG\_Score)**

| Variáveis     | Magnitude - Modelos de regressão (GR_Abs) |                         |                         |                         | Sentido - Modelos de regressão (GR) |                         |                         |                         |
|---------------|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|               | (1)                                       | (2)                     | (3)                     | (4)                     | (5)                                 | (6)                     | (7)                     | (8)                     |
| Constante     | 0.8235***<br>(21.246)                     | 0.8391***<br>(16.431)   | 0.8431***<br>(22.538)   | 0.8216***<br>(15.808)   | -1.0416***<br>(-25.118)             | -0.9685***<br>(-17.664) | -1.0729***<br>(-26.759) | -0.9410***<br>(-16.890) |
| ESG_Score     | -0.0471*<br>(-1.919)                      | -0.0449*<br>(-1.810)    | -0.0427*<br>(-1.742)    | -0.0499**<br>(-2.010)   | 0.0806***<br>(3.066)                | 0.0864***<br>(3.246)    | 0.0745***<br>(2.838)    | 0.0930***<br>(3.491)    |
| Cresc         | 0.0498**<br>(2.446)                       | 0.0410**<br>(2.071)     | 0.0412**<br>(2.075)     | 0.0499**<br>(2.458)     | -0.0475**<br>(-2.179)               | -0.0300<br>(-1.412)     | -0.0338<br>(-1.586)     | -0.0443**<br>(-2.034)   |
| Dim           | -0.1017***<br>(-16.287)                   | -0.0995***<br>(-15.142) | -0.1025***<br>(-16.432) | -0.0989***<br>(-15.046) | 0.1467***<br>(21.965)               | 0.1400***<br>(19.83)    | 0.1478***<br>(22.118)   | 0.1391***<br>(19.744)   |
| Endiv         | -0.0632***<br>(-2.921)                    | -0.0511**<br>(-2.232)   | -0.0643***<br>(-2.973)  | -0.0508**<br>(-2.220)   | 0.1309***<br>(5.652)                | 0.1370***<br>(5.578)    | 0.1322***<br>(5.702)    | 0.1369***<br>(5.581)    |
| ROA           | 0.3194***<br>(5.395)                      | 0.3232***<br>(5.450)    | 0.3188***<br>(5.394)    | 0.3225***<br>(5.431)    | -0.6969***<br>(-11.002)             | -0.6759***<br>(-10.613) | -0.6938***<br>(-10.953) | -0.6782***<br>(-10.656) |
| BIG4          | -0.0107<br>(-1.304)                       | -0.0171<br>(-1.400)     | -0.0104<br>(-1.266)     | -0.0169<br>(-1.389)     | 0.0179**<br>(2.029)                 | 0.0142<br>(1.086)       | 0.0174**<br>(1.972)     | 0.0140<br>(1.074)       |
| Variável Ano  | Sim                                       | Não                     | Não                     | Sim                     | Sim                                 | Não                     | Não                     | Sim                     |
| Variável País | Não                                       | Sim                     | Não                     | Sim                     | Não                                 | Sim                     | Não                     | Sim                     |
| Observações   | 3,444                                     | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                               | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                   |
| Adj R-Squared | 0.1585                                    | 0.1692                  | 0.1574                  | 0.1708                  | 0.2892                              | 0.2933                  | 0.2859                  | 0.2970                  |
| Teste F       | 47.31                                     | 32.88                   | 108.2                   | 24.63                   | 101.07                              | 65.95                   | 230.76                  | 49.49                   |
| Valor-p       | 0.0000                                    | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                              | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

(1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8) - Pooled OLS. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: GR\_Abs *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; GR *Accruals* discricionários totais; ESG\_Score Nível de responsabilidade social empresarial; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento pelo ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; BIG4 *dummy* que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma *Big Four* e "0" caso contrário.

**Anexo VII.** Resultados dos modelos de regressão para *accruals* negativos e positivos, relativamente à magnitude da gestão de resultados (GR\_Abs)

## Magnitude - Modelos de regressão (GR\_ABS)

| Variáveis           | GR < 0                  |                         |                         |                         | GR > 0                 |                        |                        |                        |
|---------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                     | (1)                     | (2)                     | (3)                     | (4)                     | (5)                    | (6)                    | (7)                    | (8)                    |
| Constante           | 1.4538***<br>(19.607)   | 1.5063***<br>(5.742)    | 1.4875***<br>(20.659)   | 1.4341***<br>(5.456)    | 0.1232***<br>(5.484)   | 0.1234***<br>(4.980)   | 0.1224***<br>(5.570)   | 0.1235***<br>(4.902)   |
| Combined_<br>_Score | -0.1970***<br>(-4.790)  | -0.1815***<br>(-4.399)  | -0.1829***<br>(-4.451)  | -0.195***<br>(-4.726)   | 0.0163<br>(1.593)      | 0.0194*<br>(1.866)     | 0.0151<br>(1.491)      | 0.0212**<br>(2.022)    |
| Cresc               | 0.1441***<br>(3.770)    | 0.1279***<br>(3.441)    | 0.1207***<br>(3.245)    | 0.1524***<br>(3.986)    | -0.0034<br>(-0.332)    | -0.0015<br>(-0.157)    | -0.0026<br>(-0.259)    | -0.0024<br>(-0.241)    |
| Dim                 | -0.1944***<br>(-17.467) | -0.1936***<br>(-16.692) | -0.1944***<br>(-17.412) | -0.1944***<br>(-16.806) | -0.0080***<br>(-2.753) | -0.0054*<br>(-1.799)   | -0.0081***<br>(-2.799) | -0.0052*<br>(-1.735)   |
| Endiv               | -0.1345<br>(-3.306)     | -0.1076**<br>(-2.560)   | -0.1338***<br>(-3.278)  | -0.1083***<br>(-2.585)  | 0.0495***<br>(4.596)   | 0.0707***<br>(6.053)   | 0.0489***<br>(4.555)   | 0.0707***<br>(6.039)   |
| ROA                 | 0.4320***<br>(4.463)    | 0.4448***<br>(4.599)    | 0.4174***<br>(4.304)    | 0.4611***<br>(4.778)    | -0.0527<br>(-1.372)    | -0.0593<br>(-1.580)    | -0.0476<br>(-1.253)    | -0.0656*<br>(-1.729)   |
| BIG4                | -0.0111<br>(-0.680)     | -0.0044<br>(-0.203)     | -0.0107<br>(-0.654)     | -0.0036<br>(-0.168)     | 0.0069*<br>(1.762)     | -0.0212***<br>(-3.293) | 0.0068*<br>(1.753)     | -0.0213***<br>(-3.310) |
| Variável Ano        | Sim                     | Não                     | Não                     | Sim                     | Sim                    | Não                    | Não                    | Sim                    |
| Variável País       | Não                     | Sim                     | Não                     | Sim                     | Não                    | Sim                    | Não                    | Sim                    |
| Observações         | 1,682                   | 1,682                   | 1,682                   | 1,682                   | 1,762                  | 1,762                  | 1,762                  | 1,762                  |
| Adj R-Squared       | 0.2396                  | 0.2585                  | 0.2338                  | 0.2644                  | 0.0165                 | 0.0596                 | 0.0183                 | 0.0578                 |
| Teste F             | 38.84                   | 27.64                   | 86.48                   | 21.14                   | 3.11                   | 6.08                   | 6.46                   | 4.60                   |
| Valor-p             | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                 | 0.0000                 | 0.0000                 | 0.0000                 |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

(1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8) - Pooled OLS. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: GR\_Abs *Accruals* discricionários totais em valor absoluto; Combined\_Score Nível de responsabilidade social empresarial descontado das controvérsias; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento pelo ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; BIG4 *dummy* que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma *Big Four* e "0" caso contrário.

**Anexo VIII.** Resultados dos modelos de regressão para as empresas mais e menos sustentáveis, relativamente à magnitude da gestão de resultados (GR\_Abs)

| Magnitude - Modelos de regressão (GR_Abs) |                        |                         |                         |                         |                        |                        |                        |                        |
|---|------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Variáveis                                 | Combined_Score < média |                         |                         |                         | Combined_Score > média |                        |                        |                        |
|   | (1)                    | (2)                     | (3)                     | (4)                     | (5)                    | (6)                    | (7)                    | (8)                    |
| Constante                                 | 0.9586***<br>(18.069)  | 0.9726***<br>(13.746)   | 0.9846***<br>(19.471)   | 0.9507***<br>(13.079)   | 0.6512***<br>(11.402)  | 0.6457***<br>(9.042)   | 0.6590***<br>(11.824)  | 0.6400***<br>(8.847)   |
| Combined_Score                            | -0.2463***<br>(-4.264) | -0.2564***<br>(-4.432)  | -0.2459***<br>(-4.263)  | -0.2553***<br>(-4.406)  | -0.0455<br>(-0.985)    | -0.0464<br>(-1.001)    | -0.0389<br>(-0.849)    | -0.0555<br>(-1.185)    |
| Cresc                                     | 0.0894***<br>(2.677)   | 0.0735**<br>(2.266)     | 0.0738**<br>(2.279)     | 0.0882***<br>(2.637)    | 0.0161<br>(0.710)      | 0.0123<br>(0.558)      | 0.0123<br>(0.556)      | 0.0166<br>(0.734)      |
| Dim                                       | -0.111***<br>(-15.672) | -0.1082***<br>(-14.345) | -0.1116***<br>(-15.776) | -0.1082***<br>(-14.342) | -0.0765***<br>(-9.177) | -0.0735***<br>(-8.434) | -0.0766***<br>(-9.246) | -0.0732***<br>(-8.359) |
| Endiv                                     | -0.1082***<br>(-3.137) | -0.0896**<br>(-2.490)   | -0.1119***<br>(-3.243)  | -0.0859**<br>(-2.390)   | -0.0313<br>(-1.260)    | -0.0223<br>(-0.829)    | -0.0309<br>(-1.248)    | -0.0237<br>(-0.877)    |
| ROA                                       | 0.5611***<br>(6.319)   | 0.5558***<br>(6.221)    | 0.5516***<br>(6.219)    | 0.5632***<br>(6.296)    | 0.0506<br>(0.696)      | 0.0431<br>(0.583)      | 0.0532<br>(0.735)      | 0.0385<br>(0.519)      |
| BIG4                                      | -0.0139<br>(-1.089)    | -0.0262<br>(-1.347)     | -0.0121<br>(-0.948)     | -0.0261<br>(-1.342)     | -0.0008<br>(-0.079)    | 0.0026<br>(0.179)      | -0.0006<br>(-0.066)    | 0.0022<br>(0.150)      |
| Variável Ano                              | Sim                    | Não                     | Não                     | Sim                     | Sim                    | Não                    | Não                    | Sim                    |
| Variável País                             | Não                    | Sim                     | Não                     | Sim                     | Não                    | Sim                    | Não                    | Sim                    |
| Observações                               | 1,807                  | 1,807                   | 1,807                   | 1,807                   | 1,637                  | 1,637                  | 1,637                  | 1,637                  |
| Adj R-Squared                             | 0.2197                 | 0.2261                  | 0.2172                  | 0.2286                  | 0.0717                 | 0.0874                 | 0.0741                 | 0.0856                 |
| Teste F                                   | 37.31                  | 24.99                   | 84.53                   | 18.84                   | 10.03                  | 8.12                   | 22.81                  | 25.72                  |
| Valor-p                                   | 0.00000                | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                | 0.00000                | 0.00000                | 0.00000                |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

(1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8) - Pooled OLS. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: GR\_Abs *Accruals* discretionários totais em valor absoluto; Combined\_Score Nível de responsabilidade social empresarial descontado das controvérsias; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento pelo ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; BIG4 *dummy* que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma *Big Four* e "0" caso contrário.

**Anexo IX.** Resultados dos modelos de regressão para empresas as mais e menos sustentáveis, relativamente ao sentido da gestão de resultados (GR)

| Sentido - Modelos de regressão GR |                         |                         |                         |                         |                         |                         |                         |                         |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Variáveis                         | Combined_Score < média  |                         |                         |                         | Combined_Score > média  |                         |                         |                         |
|                                   | (1)                     | (2)                     | (3)                     | (4)                     | (5)                     | (6)                     | (7)                     | (8)                     |
| Constante                         | -1.1318***<br>(-20.332) | -1.0688***<br>(-14.401) | -1.1747***<br>(-22.060) | -1.0293***<br>(-13.550) | -1.0316***<br>(-16.140) | -0.9539***<br>(-11.858) | -1.0443***<br>(-16.725) | -0.9440***<br>(-11.597) |
| Combined_Score                    | 0.1901***<br>(3.136)    | 0.2173***<br>(3.581)    | 0.1877***<br>(3.089)    | 0.2183***<br>(3.606)    | 0.1484***<br>(2.868)    | 0.1482***<br>(2.835)    | 0.1373***<br>(2.674)    | 0.1623***<br>(3.081)    |
| Cresc                             | -0.1056***<br>(-3.012)  | -0.0766**<br>(-2.251)   | -0.0782**<br>(-2.292)   | -0.1043***<br>(-2.981)  | -0.0002<br>(-0.009)     | 0.0056<br>(0.225)       | 0.0038<br>(0.152)       | 0.0007<br>(0.029)       |
| Dim                               | 0.1556***<br>(20.941)   | 0.1500***<br>(18.969)   | 0.1567***<br>(21.040)   | 0.1497***<br>(18.984)   | 0.1387***<br>(14.867)   | 0.1336***<br>(13.61)    | 0.1389***<br>(14.968)   | 0.1333***<br>(13.525)   |
| Endiv                             | 0.1367***<br>(3.777)    | 0.1246***<br>(3.303)    | 0.1404***<br>(3.863)    | 0.1210***<br>(3.223)    | 0.1229***<br>(4.423)    | 0.1437***<br>(4.743)    | 0.1230***<br>(4.438)    | 0.1448***<br>(4.768)    |
| ROA                               | -0.8737***<br>(-9.376)  | -0.8507***<br>(-9.076)  | -0.8587***<br>(-9.194)  | -0.8640***<br>(-9.242)  | -0.5041***<br>(-6.194)  | -0.4794***<br>(-5.755)  | -0.5076***<br>(-6.262)  | -0.4752***<br>(-5.689)  |
| BIG4                              | 0.0203<br>(1.510)       | 0.0280<br>(1.372)       | 0.0179<br>(1.331)       | 0.0277<br>(1.365)       | 0.0167<br>(1.531)       | -0.0052<br>(-0.31)      | 0.0166<br>(1.524)       | -0.0048<br>(-0.287)     |
| Variável Ano                      | Sim                     | Não                     | Não                     | Sim                     | Sim                     | Não                     | Não                     | Sim                     |
| Variável País                     | Não                     | Sim                     | Não                     | Sim                     | Não                     | Sim                     | Não                     | Sim                     |
| Observações                       | 1,807                   | 1,807                   | 1,807                   | 1,807                   | 1,762                   | 1,762                   | 1,762                   | 1,762                   |
| Adj R-Squared                     | 0.3276                  | 0.3335                  | 0.3207                  | 0.3407                  | 0.2382                  | 0.241                   | 0.2384                  | 0.2412                  |
| Teste F                           | 63.85                   | 42.08                   | 143.08                  | 32.11                   | 37.54                   | 24.61                   | 86.37                   | 18.33                   |
| Valor-p                           | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                 | 0.00000                 |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

(1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8) - Pooled OLS. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: GR *Accruals* discricionários totais; Combined\_Score Nível de responsabilidade social empresarial descontado das controvérsias; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento pelo ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; BIG4 *dummy* que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma *Big Four* e "0" caso contrário.



**Anexo X.** Resultados dos modelos de regressão para o efeito da crise nas práticas  
de RSE

| Variáveis      | Magnitude - Modelos de regressão (GR_Abs) |                         |                         |                         | Sentido - Modelos de regressão GR |                         |                         |                         |
|----------------|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                | (1)                                       | (2)                     | (3)                     | (4)                     | (5)                               | (6)                     | (7)                     | (8)                     |
| Constante      | 0.9306***<br>(19.745)                     | 0.9131***<br>(18.137)   | 0.9176***<br>(24.457)   | 0.9485***<br>(16.289)   | -1.1813***<br>(-23.537)           | -1.0838***<br>(-20.153) | -1.1833***<br>(-29.587) | -1.1029***<br>(-17.747) |
| Comb_Crise     | 0.1263***<br>(2.832)                      | 0.1144***<br>(2.581)    | 0.1209***<br>(2.715)    | 0.1195***<br>(2.693)    | -0.1443***<br>(-3.038)            | -0.1328***<br>(-2.805)  | -0.1366***<br>(-2.879)  | -0.1403***<br>(-2.961)  |
| Combined_Score | -0.1567***<br>(-6.232)                    | -0.1502***<br>(-5.944)  | -0.1511***<br>(-6.038)  | -0.1557***<br>(-6.135)  | 0.2297***<br>(8.579)              | 0.2220***<br>(8.221)    | 0.2217***<br>(8.309)    | 0.2301***<br>(8.495)    |
| Cresc          | 0.0514**<br>(2.538)                       | 0.0505**<br>(2.545)     | 0.0498**<br>(2.504)     | 0.0517**<br>(2.563)     | -0.0501**<br>(-2.325)             | -0.0449**<br>(-2.118)   | -0.0469**<br>(-2.214)   | -0.0478**<br>(-2.221)   |
| Dim            | -0.1044***<br>(-20.079)                   | -0.1030***<br>(-18.763) | -0.1047***<br>(-20.155) | -0.1029***<br>(-18.730) | 0.1518***<br>(27.426)             | 0.1477***<br>(25.177)   | 0.1523***<br>(27.507)   | 0.1474***<br>(25.145)   |
| Endiv          | -0.0575***<br>(-2.683)                    | -0.0419*<br>(-1.848)    | -0.0576***<br>(-2.688)  | -0.0425*<br>(-1.872)    | 0.1219***<br>(5.339)              | 0.1220***<br>(5.0390)   | 0.1216***<br>(5.327)    | 0.1231***<br>(5.086)    |
| ROA            | 0.3288***<br>(5.584)                      | 0.3356***<br>(5.691)    | 0.3278***<br>(5.582)    | 0.3346***<br>(5.662)    | -0.7097***<br>(-11.319)           | -0.6924***<br>(-10.992) | -0.706***<br>(-11.278)  | -0.6947***<br>(-11.014) |
| BIG4           | -0.0133<br>(-1.631)                       | -0.0142<br>(-1.168)     | -0.0132<br>(-1.613)     | -0.0140<br>(-1.154)     | 0.0218**<br>(2.503)               | 0.0103<br>(0.796)       | 0.0216**<br>(2.476)     | 0.0100<br>(0.776)       |
| Crise          | -0.1014***<br>(-2.642)                    | -0.0807***<br>(-3.395)  | -0.0829***<br>(-3.468)  | -0.1192***<br>(-3.107)  | 0.1096***<br>(2.679)              | 0.1007***<br>(3.963)    | 0.1014***<br>(3.978)    | 0.1265***<br>(3.088)    |
| Variável Ano   | Sim                                       | Não                     | Não                     | Sim                     | Sim                               | Não                     | Não                     | Sim                     |
| Variável País  | Não                                       | Sim                     | Não                     | Sim                     | Não                               | Sim                     | Não                     | Sim                     |
| Observações    | 3,444                                     | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                             | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                   |
| Adj R-Squared  | 0.1669                                    | 0.1786                  | 0.1670                  | 0.1787                  | 0.3029                            | 0.3085                  | 0.3017                  | 0.3097                  |
| Teste F        | 46.99                                     | 32.20                   | 87.26                   | 25.17                   | 100.75                            | 64.99                   | 186.94                  | 50.84                   |
| Valor-p        | 0.0000                                    | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                            | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

(1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8) - Pooled OLS. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: GR Accruals discricionários totais; GR\_ABS Accruals discricionários totais em valor absoluto; Comb\_Crise efeito da crise nas práticas de responsabilidade social empresarial; Combined\_Score Nível de responsabilidade social empresarial descontado das controvérsias; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento pelo ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; BIG4 dummy que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma Big Four e "0" caso contrário; Crise dummy que assume o valor "1" se a empresa se encontra no período da crise e "0" caso contrário.

**Anexo XI.** Resultados dos modelos de regressão para o efeito do prejuízo nas  
práticas de RSE

| Variáveis      | Magnitude - Modelos de regressão  GR |                         |                         |                         | Sentido - Modelos de regressão GR |                         |                         |                         |
|----------------|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                | (1)                                  | (2)                     | (3)                     | (4)                     | (5)                               | (6)                     | (7)                     | (8)                     |
| Constante      | 0.8371***<br>(21.288)                | 0.8484***<br>(16.833)   | 0.8528***<br>(22.377)   | 0.8350***<br>(16.289)   | -1.0763***<br>(-25.730)           | -1.0061***<br>(-18.678) | -1.1021***<br>(-27.126) | -0.9841***<br>(-18.000) |
| Comb_RL        | 0.1565**<br>(2.312)                  | 0.1348**<br>(1.997)     | 0.1474**<br>(2.177)     | 0.1427**<br>(2.117)     | -0.1854**<br>(-2.575)             | -0.1781**<br>(-2.469)   | -0.1722**<br>(-2.386)   | -0.1900***<br>(-2.641)  |
| Combined_Score | -0.1321***<br>(-5.998)               | -0.1247***<br>(-5.609)  | -0.1249***<br>(-5.690)  | -0.1320***<br>(-5.917)  | 0.2022***<br>(8.628)              | 0.1938***<br>(8.154)    | 0.1915***<br>(8.185)    | 0.2047***<br>(8.603)    |
| Cresc          | 0.0556***<br>(2.749)                 | 0.0472**<br>(2.403)     | 0.0465**<br>(2.355)     | 0.0569***<br>(2.822)    | -0.0555***<br>(-2.579)            | -0.0384*<br>(-1.830)    | -0.0409*<br>(-1.946)    | -0.0538**<br>(-2.503)   |
| Dim            | -0.1000***<br>(-18.985)              | -0.0988***<br>(-17.838) | -0.1005***<br>(-19.055) | -0.0987***<br>(-17.834) | 0.1464***<br>(26.119)             | 0.1426***<br>(24.101)   | 0.1470***<br>(26.163)   | 0.1424***<br>(24.141)   |
| Endiv          | -0.0573***<br>(-2.673)               | -0.0402*<br>(-1.772)    | -0.0587***<br>(-2.739)  | -0.0395*<br>(-1.744)    | 0.1213***<br>(5.323)              | 0.1206***<br>(4.979)    | 0.1230***<br>(5.388)    | 0.1200***<br>(4.964)    |
| ROA            | 0.5026***<br>(6.957)                 | 0.5315***<br>(7.300)    | 0.5034***<br>(6.968)    | 0.5318***<br>(7.309)    | -0.9287***<br>(-12.083)           | -0.9202***<br>(-11.825) | -0.9275***<br>(-12.043) | -0.9236***<br>(-11.901) |
| BIG4           | -0.0130<br>(-1.592)                  | -0.0130<br>(-1.072)     | -0.0126<br>(-1.541)     | -0.0127<br>(-1.053)     | 0.0215**<br>(2.476)               | 0.0088<br>(0.682)       | 0.0209**<br>(2.398)     | 0.0084<br>(0.655)       |
| Prej           | -0.0209<br>(-0.569)                  | -0.0038<br>(-0.105)     | -0.0160<br>(-0.434)     | -0.0075<br>(-0.206)     | 0.0207<br>(0.528)                 | 0.0150<br>(0.381)       | 0.0134<br>(0.342)       | 0.0208<br>(0.531)       |
| Variável Ano   | Sim                                  | Não                     | Não                     | Sim                     | Sim                               | Não                     | Não                     | Sim                     |
| Variável País  | Não                                  | Sim                     | Não                     | Sim                     | Não                               | Sim                     | Não                     | Sim                     |
| Observações    | 3,444                                | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                             | 3,444                   | 3,444                   | 3,444                   |
| Adj R-Squared  | 0.1705                               | 0.1811                  | 0.1688                  | 0.1833                  | 0.3074                            | 0.3098                  | 0.3030                  | 0.3147                  |
| Teste F        | 45.24                                | 32.73                   | 88.39                   | 25.16                   | 96.52                             | 65.40                   | 188.10                  | 50.40                   |
| Valor-p        | 0.0000                               | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                            | 0.0000                  | 0.0000                  | 0.0000                  |

Nota: \*, \*\* e \*\*\* indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

(1), (2), (3), (4), (5), (6), (7) e (8) - Pooled OLS. A estatística do teste t encontra-se entre parêntesis.

Variáveis: GR\_Abs Accruals discricionários totais em valor absoluto; GR Accruals discricionários totais; Comb\_RL efeito do resultado líquido nas práticas de responsabilidade social empresarial; Combined\_Score Nível de responsabilidade social empresarial descontado das controvérsias; Cresc Rácio da variação percentual das vendas; Dim Logaritmo natural do total de ativos; Endiv Rácio entre o endividamento pelo ativo total; ROA Rácio entre o resultado líquido pelo ativo total; BIG4 dummy que assume o valor "1" se a empresa é auditada por uma Big Four e "0" caso contrário; Prej dummy que assume o valor "1" se a empresa tem um resultado líquido inferior a zero e "0" caso contrário.