



Universidade de Aveiro  
Ano 2021

**Andreia de  
Oliveira Simões**

**Determinantes da qualidade da informação não  
financeira no contexto da Diretiva 2014/95/UE:  
Evidência de empresas europeias**



Universidade de Aveiro  
Ano 2021

**Andreia de  
Oliveira Simões**

**Determinantes da qualidade da informação não  
financeira no contexto da Diretiva 2014/95/UE:  
Evidência de empresas europeias**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade – Ramo Auditoria, realizada sob a orientação científica da Doutora Cecília Margarita Rendeiro do Carmo, Professora Adjunta do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro

## **o júri**

Presidente

**Professora Doutora Carla Manuela Teixeira de Carvalho**  
Professora Adjunta, Universidade de Aveiro

Orientador

**Professora Doutora Cecília Margarita Rendeiro do Carmo**  
Professora Adjunta, Universidade de Aveiro

Arguente

**Professora Doutora Amélia Oliveira Carvalho**  
Professora Adjunta, Instituto Politécnico do Porto – Escola Superior de Tecnologia e Gestão

## **agradecimentos**

Queria agradecer a todas as pessoas que de alguma forma contribuíram para o desenvolvimento desta Dissertação, particularmente aos meus pais, restante família e aos meus amigos. Um especial agradecimento, à minha orientadora, a professora Cecília Carmo pelo apoio e disponibilidade dispensados.

A todos, o meu muito obrigada.

## palavras-chave

Sustentabilidade, Relato Não Financeiro, Global Reporting Initiative (GRI)

## resumo

O relato de informação não financeira tem assumido especial importância nos últimos anos, em grande medida como consequência da entrada em vigor, no espaço europeu, da Diretiva 2014/95/UE, que veio impôr, a um conjunto de grandes empresas, a obrigação legal de divulgar informação não financeira. A investigação empírica tem acompanhado esta tendência e os estudos têm documentado os efeitos da entrada em vigor da Diretiva nas práticas de relato e na qualidade da informação relatada. Porém, a evidência empírica tende a ser fragmentada, não existindo estudos que analisem, com base num conjunto alargado de países, várias dimensões dessa qualidade. Perante esta lacuna, esta dissertação tem como objetivo identificar os fatores determinantes da qualidade da informação não financeira, tendo por base uma amostra de 43 empresas pertencentes a 16 países europeus que aplicam a Diretiva e o ano de 2019. Os dados foram recolhidos manualmente a partir dos relatórios onde as empresas publicam este tipo de informação, tais como, relatórios de sustentabilidade, relatórios integrados e relatórios de gestão. Para quantificar a qualidade da informação não financeira procedeu-se à construção de um índice, tendo por base a análise de conteúdo daqueles documentos. A identificação dos determinantes teve por base a análise de regressão múltipla. Os resultados obtidos demonstram que a qualidade da informação não financeira, globalmente considerada, é apenas determinada pela opção das normas GRI adotada, sendo que as empresas que seguem a opção *Comprehensive* evidenciam informação de melhor qualidade comparativamente com as empresas que seguem a opção *Core* ou *Referenced*. Determinantes tais como a apresentação da informação num relatório de sustentabilidade, a existência de um comité de sustentabilidade na estrutura de governo da empresa ou a existência no país, antes da Diretiva, de legislação sobre divulgação de informação não financeira, evidenciam um efeito positivo na qualidade da informação mas apenas para determinados aspetos. Contrariamente ao esperado, a sensibilidade ambiental do setor de atividade influencia negativamente a qualidade da informação sobre o modelo empresarial. Por fim, a utilização de uma tabela de reconciliação, a proximidade do setor ao consumidor e a tradição legal do país não determinam a qualidade da informação não financeira, em nenhuma das suas dimensões.

**keywords**

Sustainability, Non Financial Reporting, Global Reporting Initiative (GRI)

**abstract**

Non-financial information reporting has assumed special importance in recent years, largely as a result of the entry into force, in Europe, of Directive 2014/95/EU, which imposed, on large companies, a legal obligation to disclose non-financial information. Empirical research has followed this trend and studies have documented the effects of the implementation of the Directive on the reporting practices and on the quality of reported information. However, the empirical evidence tends to be fragmented, and there are no studies that analyze, based on a wide range of countries, various dimensions of this quality. Given this gap, this dissertation aims to identify the determinants of the quality of non-financial information, based on a sample of 43 companies belonging to 16 European countries that apply the Directive and the year 2019. Data were collected manually from corporate reports, such as sustainability reports, integrated reports and management reports. To quantify the quality of non-financial information, an index was built, based on the content analysis of those documents. The identification of determinants was based on multiple regression analysis. The results obtained show that the quality of non-financial information, globally considered, is only determined by the option of the GRI standards adopted, with companies that follow the Comprehensive option showing better quality information compared to companies that follow the Core or Referenced option. Determinants such as the presentation of information in a sustainability report, the existence of a sustainability committee in the company's governance structure or the existence, in the country, before the Directive, of legislation on the disclosure of non-financial information, show a positive effect on quality information, but only for certain aspects. Contrary to expectations, the environmental sensitivity of the activity sector negatively influences the quality of information about the business model. Finally, the use of a reconciliation table, the proximity of the sector to the consumer and the country's legal tradition do not determine the quality of non-financial information, in any of its dimensions.

# Índice

Índice de Tabelas .....	iii
Lista de Siglas e Acrónimos.....	v
1. Introdução .....	7
2. O relato de Informação Não Financeira (INF) .....	11
2.1. Conceito de INF.....	11
2.2. O relato financeiro, o relato não financeiro e o relato integrado .....	12
2.3. Os relatórios de sustentabilidade e as normas da GRI.....	15
3. A obrigatoriedade de relato de INF imposta pela Diretiva 2014/95/UE .....	19
3.1. Antecedentes da Diretiva 2014/95/UE .....	19
3.2. Requisitos da Diretiva 2014/95/UE .....	21
3.2.1. Âmbito de aplicação.....	22
3.2.2. Conteúdo da DNF .....	22
3.2.3. Princípios “ <i>comply or explain</i> ” e “ <i>safe harbour</i> ”.....	23
3.2.4. Formato de apresentação da DNF.....	24
3.2.5. Referenciais a seguir na preparação da DNF .....	24
3.2.6. Certificação .....	26
3.3. A transposição da Diretiva 2014/95/UE pelos Estados-Membros .....	26
3.4. Evidência empírica sobre os efeitos da adoção da Diretiva 2014/95/EU.....	29
3.5. O futuro da Diretiva 2014/95/UE .....	31
4. Estudo empírico.....	33
4.1. Objetivos e questões de investigação.....	33
4.2. Formulação das hipóteses .....	33
4.3. Metodologia .....	36
4.3.1. Modelo de análise e definição das variáveis .....	36
4.3.2. Medição da qualidade da INF .....	38
4.3.3. Recolha e tratamento dos dados .....	39
4.3.4. Seleção da amostra .....	40
4.4. Resultados.....	43
4.4.1. Estatísticas descritivas.....	43
4.4.2. Análise univariada.....	46
4.4.3. Análise multivariada .....	51
5. Conclusões.....	57
6. Referências bibliográficas.....	61
7. Apêndices.....	69

7.1.	Particularidades da transposição da Diretiva 2014/95/EU pelos Estados-Membros	.69
7.2.	Estudos sobre os efeitos ( <i>ex ante</i> ) da Diretiva 2014/95/EU	95
7.3.	Estudos sobre os efeitos ( <i>ex post</i> ) da Diretiva 2014/95/EU	102
7.4.	Empresas que integram a amostra	107
7.5.	Grelha de verificação	109
7.6.	Testes às medianas	114
7.7.	Testes de robustez	122

## Índice de Tabelas

Tabela 1 - Tipos de relato e respectivas funções.....	13
Tabela 2 - Organização das normas GRI.....	16
Tabela 3 - RSE na Europa.....	20
Tabela 4 - Tabela resumo da transposição da Diretiva pelos Estados-Membros.....	26
Tabela 5 - Variáveis representativas dos determinantes da qualidade da INF.....	37
Tabela 6 - Número de divulgações por subíndice.....	39
Tabela 7 - Caracterização da amostra.....	42
Tabela 8 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo.....	44
Tabela 9 - Síntese dos testes às medianas.....	47
Tabela 10 - Testes de aderência à normalidade.....	48
Tabela 11 - Matriz de correlação de <i>Pearson</i> e <i>Spearman</i> .....	49
Tabela 12 - Resultados da estimação dos modelos.....	52
Tabela 13 - Medianas da qualidade da INF em função do formato de apresentação....	114
Tabela 14 - Medianas da qualidade da INF em função da opção das normas GRI adotada.....	114
Tabela 15 - Medianas da qualidade da INF em função da existência (ou não) de uma tabela de reconciliação.....	115
Tabela 16 - Medianas da qualidade da INF por setor de atividade.....	116
Tabela 17 - Medianas da qualidade da INF em função da proximidade do consumidor do setor de atividade.....	116
Tabela 18 - Medianas da qualidade da INF em função da sensibilidade ambiental do setor de atividade.....	117
Tabela 19 - Medianas da qualidade da INF em função da existência (ou não) de um comité de sustentabilidade.....	118
Tabela 20 - Medianas da qualidade da INF por país.....	118
Tabela 21 - Medianas da qualidade da INF em função da existência (ou não) no país de legislação sobre divulgação de INF antes da Diretiva.....	119
Tabela 22 - Medianas da qualidade da INF por tradição legal do país.....	120
Tabela 23 - Medianas da qualidade da INF por tradição legal <i>French-English</i> versus <i>German-Scandinavian</i> .....	121
Tabela 24 - Resultados da estimação dos modelos, medindo dimensão com base no número de trabalhadores (DIMIT).....	122

Tabela 25 - Resultados da estimação dos modelos, medindo dimensão com base no valor de mercado (DIMM) .....	123
---	-----

## **Lista de Siglas e Acrónimos**

CDP – *Carbon Disclosure Project*

CSR – *Corporate Social Responsibility*

CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive*

DF – Demonstrações Financeiras

DNF – Demonstração Não Financeira

DRNF – Diretiva de Relato Não Financeiro

EIP – Entidade de Interesse Público

EMAS – *Eco-Management and Audit Scheme*

ESG – *Environmental, Social and Governance*

EY – *Ernst & Young*

FEE – *Federation of European Accountants*

GRI – *Global Reporting Initiative*

IASB – *International Accounting Standards Board*

ICD – Indicadores-Chave Desempenho

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IIRC – *International Integrated Reporting Council*

INF – Informação não financeira

ISO – *International Standards Organization*

OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos

ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

ONG – Organização Não Governamental

ROC – Revisor Oficial de Contas

RSE– Responsabilidade Social Empresarial

SASB – *Sustainability Accounting Standards Board*

TBL – *Triple Bottom Line*

UE – União Europeia

UNEP – *United Nations Environment Programme*

UNGC – *United Nations Global Compact*

## 1. Introdução

A sustentabilidade é um tema que, ao nível empresarial, tem vindo a ganhar cada vez mais importância, tornando-se muito relevante, numa altura em que os *stakeholders* exigem mais e melhor informação. A apresentação tradicional de indicadores puramente financeiros que ignoram questões de carácter não financeiro, tornou-se insuficiente para os investidores e apresenta ser menos relevante numa altura em que os aspetos sociais e ambientais são cada vez mais essenciais (Atkins et al., 2015). Desta maneira, torna-se preponderante para as empresas a prestação de informação mais completa e abrangente, que vá para além dos aspetos financeiros da sua atividade.

A preocupação da União Europeia no que toca à matéria de sustentabilidade foi aumentando e ganhando relevância ao longo dos anos. Desde a definição de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) até a consciencialização da necessidade de legislar a divulgação de INF por parte das empresas, existe todo um caminho que foi percorrido, no qual surge a Diretiva 2013/34/UE que previu que o relato das empresas (à exceção das pequenas e médias empresas, para as quais a relação custo-benefício pode não compensar a preparação desta informação) não deva circunscrever-se aos aspetos financeiros da sua atividade, devendo também incluir uma análise dos aspetos ambientais e sociais inerentes à mesma.

Pouco tempo depois da sua publicação, a Diretiva 2013/34/UE é alterada pela Diretiva 2014/95/UE, também designada de Diretiva de Relato Não Financeiro (DRNF), que vem tornar obrigatório o relato de informação não financeira (INF) para as grandes empresas ou as empresas mães de um grande grupo, que sejam Entidades de Interesse Público (EIP) e que possuam, à data de fecho do balanço, um número médio de trabalhadores acima de 500. O objetivo da sua implementação passa pela melhoria da qualidade e consistência do relato de informação não financeira, bem como da comparabilidade dessa mesma informação.

O relato de informação não financeira era maioritariamente voluntário nos Estados Membros da União Europeia, até à introdução da DRNF. Esta, tornou obrigatório o relato de INF, para um conjunto de empresas, introduzindo novas exigências mesmo para aquelas que já possuíam algum tipo de experiência nesta matéria.

Com a publicação da DRNF e ainda antes da mesma ser transposta pelos vários países, começam a surgir estudos empíricos com o objetivo de analisar o grau de preparação das

empresas em relação ao cumprimento da futura legislação, identificando as práticas de relato adotadas, aferindo a qualidade da INF divulgada e identificando determinantes dessa mesma qualidade. Após a entrada em vigor da DRNF nos vários países, começam a proliferar os estudos sobre os efeitos da mesma nas práticas de relato e na qualidade da INF divulgada. Uma revisão destes estudos permitiu constatar que a maioria tem por objeto empresas de um único país ou, no máximo, de dois países, não existindo, tanto quanto se sabe, estudos que retratem, simultaneamente e sob a mesma metodologia, um conjunto mais alargado de países. Por outro lado, cada estudo analisa diferentes vertentes dos efeitos da DRNF na qualidade da INF e nas práticas de relato dessa informação, dando uma imagem fragmentada dos mesmos. No que concerne especificamente à qualidade da INF e aos seus determinantes, a análise também é parcial, não se encontrando estudos que testem um conjunto alargado de determinantes.

Com o intuito de colmatar estas lacunas, o objetivo principal desta dissertação é o de identificar os determinantes da qualidade da INF, no contexto da Diretiva 2014/95/UE, tendo por base uma amostra de empresas europeias com valores cotados em bolsa.

Para atingir este objetivo, procurar-se-á responder às seguintes questões de investigação:

*Q1: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada por fatores intrínsecos à sua preparação?*

*Q2: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada pelo setor de atividade da empresa?*

*Q3: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada pela existência de um Comité de Sustentabilidade nos órgãos de governo da empresa?*

*Q4: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada pelo contexto institucional do país, nomeadamente, pela tradição legal e pela existência de legislação que exigia a divulgação de INF antes da entrada em vigor da Diretiva?*

Para cada questão de investigação serão desenvolvidas várias hipóteses, a serem testadas através de modelos de regressão múltipla que têm como variável dependente a qualidade da INF e como variáveis independentes um conjunto de determinantes a testar. Para quantificar a qualidade da INF, e na linha de estudos anteriores, procedeu-se à construção de um índice, tendo por base a análise de conteúdo de relatórios utilizados para

a divulgação de INF (relatórios de sustentabilidade, relatórios de gestão, relatórios integrados, entre outros), de 43 empresas, pertencentes a 16 países, para o ano 2019.

A presente dissertação encontra-se dividida em cinco capítulos. Depois desta Introdução, no segundo capítulo é apresentado um enquadramento teórico, onde será feita a apresentação do conceito de INF, serão abordadas as diferenças entre os vários tipos de relato existentes e se fará referência aos relatórios de sustentabilidade e às normas da *Global Reporting Initiative (GRI)*.

O capítulo 3 é dedicado à Diretiva 2014/95/UE, sendo aqui apresentados os seus antecedentes, os requisitos legais que esta veio introduzir, a forma como os Estados-Membros da União Europeia procederam à sua transposição e, ainda, a evidência empírica dos estudos que analisam os efeitos da sua adoção.

O capítulo 4 consubstancia o estudo empírico a desenvolver, com o objetivo de responder às questões de investigação. Este capítulo inicia-se com os objetivos e as questões de investigação, prosseguindo com a formulação das hipóteses que se pretendem testar e com a metodologia. Este capítulo termina com a apresentação e discussão dos resultados.

No último capítulo são apresentadas as principais conclusões, sendo também apontadas as limitações do estudo e sugeridas algumas pistas de investigação futura.

[página intencionalmente deixada em branco]

## 2. O relato de Informação Não Financeira (INF)

### 2.1. Conceito de INF

O conceito de “informação não financeira” (INF) é o mote de partida para a elaboração desta Dissertação, sendo por isso, relevante esclarecer o seu significado e abrangência. Este termo tem ganho especial importância no meio empresarial, numa época em que a informação financeira demonstra ser insuficiente e incapaz de incluir valores de certos ativos no balanço (Flöstrand & Ström, 2006), em particular os intangíveis. A heterogeneidade de definições faz com que apareçam na literatura diferentes abordagens à INF, algumas das quais são apresentadas a seguir.

Meek et al. (1995) consideram que a Informação Não Financeira (INF) consiste na informação sobre a responsabilidade social de uma empresa, destinando-se a um grupo mais amplo de partes interessadas, que vai para além dos proprietários (investidores).

Por sua vez, Robb et al. (2001) descrevem a INF como a “informação qualitativa incluída nos relatórios anuais, mas fora das quatro demonstrações financeiras e notas relacionadas” (p. 72).

Eccles e Krzus (2010) caracterizam-na como um termo amplo que se aplica a todas as informações relatadas aos vários *stakeholders* que não são definidas por nenhuma norma da contabilidade ou pelo cálculo de uma medida baseada numa norma de contabilidade.

Uma definição mais recente é-nos dada pela Comissão Europeia (2013): a “informação não financeira é geralmente considerada informação ambiental, social e de *governance*. Isto inclui informação relacionada com diversidade” (p. 2).

Um estudo realizado com o objetivo de clarificar o conceito de INF, através de uma detalhada revisão da literatura, realizado por Protin et al. (2014), reitera que: “as INF abrangem todas as informações quantitativas e qualitativas oferecidas fora das demonstrações financeiras; que não são produzidas a partir de sistemas de informação contabilísticos e financeiros; e que não têm uma relação direta e facilmente mensurável com o desempenho financeiro” (p. 45).

Assim, a expressão INF compreende um conjunto de temáticas que estão intimamente ligadas à Sustentabilidade ou Desenvolvimento Sustentável, à Responsabilidade Social

Empresarial (RSE) e ao Governo das Sociedades<sup>1</sup>. Segundo Thijssens et al. (2016), “os conceitos de Responsabilidade Social Empresarial e sustentabilidade empresarial desenvolveram-se em paralelo” (p. 87), sendo que ambas as expressões se referem à sustentabilidade no contexto empresarial. Já o Desenvolvimento Sustentável é descrito por Borodin et al. (2019), como sendo o desenvolvimento onde as necessidades das gerações presentes são atendidas sem comprometer a capacidade de colmatar as necessidades das gerações futuras. Este assenta em três pilares (3 P's), designados de *Triple Bottom Line*<sup>2</sup> (TBL): *People* (desempenho Social), *Planet* (desempenho Ambiental) e *Profit* (desempenho Económico-Financeiro).

Pese embora a revisão da Diretiva 2014/95/UE (Comissão Europeia, 2021), publicada em abril último, venha substituir a expressão “relato não financeiro” por “relato da sustentabilidade”, por considerar mais adequado designar por “informação sobre sustentabilidade” o que anteriormente era designado por “informação não financeira”, será esta a expressão utilizada ao longo da Dissertação.

## **2.2. O relato financeiro, o relato não financeiro e o relato integrado**

O relato empresarial consiste na divulgação de informação pelas organizações, com o propósito de responsabilização das empresas (*accountability*) e de apoio à tomada de decisão pelas partes interessadas: os *stakeholders*. O relato empresarial abrange informação diferenciada e envolve vários formatos. No que respeita à informação, é feita a distinção entre “informação financeira” e “informação não financeira” e, conseqüentemente, entre “relato financeiro” e “relato não financeiro”.

Podemos dividir o relato empresarial em três tipologias diferentes: financeiro; de sustentabilidade (que designaremos de relato não financeiro); e integrado. Na *Tabela 1* sintetizam-se as principais características dos três tipos de relato descritos:

---

<sup>1</sup> Estas temáticas surgem na literatura em inglês sob as expressões: *Corporate Social Responsibility* (CSR) e *Environmental, Social and Governance* (ESG).

<sup>2</sup> Este é um conceito popularmente conhecido e do qual já se falava nos anos 90, sugerindo às empresas a necessidade de divulgarem informação que fosse ao encontro de matérias ambientais e sociais (Elkington, 1998).

**Tabela 1 - Tipos de relato e respetivas funções**

Tipo de relato	Conteúdo	Destinatários	Natureza	Função
Financeiro	Informação financeira	Investidores	Obrigatório	Informação
Sustentabilidade	Informação não financeira	<i>Stakeholders</i>	Tendencialmente obrigatório	Transformação
Integrado	Informação financeira e não financeira	Investidores e outros públicos relevantes	Sobretudo voluntário	Transformação

Fonte: Adaptado de Eccles & Spiesshofer (2015)

O **relato financeiro** é obrigatório, e tem por base, sobretudo, informação contabilística, baseada numa estrutura conceptual, sendo o seu formato e as regras que devem ser seguidas na sua preparação definidas por entidades reguladoras (Rodrigues et al., 2016). Deste modo, a “informação financeira” engloba a informação divulgada através das demonstrações financeiras, bem como indicadores apresentados nos relatórios, que sintetizam a situação económico-financeira da empresa. Os relatórios financeiros são, sobretudo, orientados para a satisfação de necessidades de informação dos investidores e as empresas cotadas em bolsa são obrigadas a seguir esta prática para ter acesso aos mercados de capitais públicos (Eccles & Spiesshofer, 2015). Estes continuam a ser a principal fonte de informação divulgada pelas empresas e de grande importância para os *stakeholders* na tomada de decisões.

Neste tipo de relato assumem particular importância as normas de contabilidade, destacando-se, ao nível mundial, as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), que são as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), pertencente à *IFRS Foundation*. A qualidade e transparência da informação relatada depende ainda, da sua certificação, através das auditorias externas. A este nível, destacam-se ao nível mundial, quatro auditoras, designadas de “*Big Four*” (*Deloitte*, *KPMG*, *EY*, *PriceWaterhouseCoopers*).

O **relato não financeiro** refere-se à divulgação de INF, sendo também designado de relato da sustentabilidade, relato de RSE ou relato de aspetos ambientais, sociais e de governo (relato de ESG), como se explicou na secção anterior. O relato da sustentabilidade aumenta a transparência porque fornece informação que, de outra maneira, não seria divulgada (Alonso-Almeida et al., 2014, p. 331), tendo como propósito, comunicar a uma

ampla gama de *stakeholders* uma variedade de dimensões de desempenho, de carácter ambiental, social e de *corporate governance* (Eccles & Spiesshofer, 2015).

Enquanto o relato financeiro tem apenas uma função “informação”, ou seja, visa apenas informar as partes interessadas para que estas possam tomar as suas decisões, não se esperando que haja um *feedback* por parte destas (Eccles & Spiesshofer, 2015), o relato não financeiro para além de informar, tem também uma função “transformação”, que envolve o feedback das partes interessadas com a intenção de mudarem algo na organização (Eccles & Spiesshofer, 2015).

O relato não financeiro assumiu na sua génese um carácter voluntário. Porém, nos últimos anos, em particular no contexto europeu, a introdução da Diretiva 2014/95/UE veio torná-lo obrigatório para um conjunto de empresas, que se pretende cada vez mais amplo.

Se num primeiro momento a divulgação de informação de carácter social e ambiental era feita dentro do relatório de gestão, a expansão deste tipo de divulgações fez com que a mesma começasse a ser apresentada em relatórios específicos, tais como, os relatórios de sustentabilidade (De Villiers et al., 2014). A diversidade e extensão destes relatórios levou a uma sobrecarga de informações e ao seu desacoplamento, tornando-as complexas e de difícil comparação (Carini et al., 2018). Esta realidade criou a necessidade de recombina a divulgação de informação financeira e não financeira num único relatório, resultando no que se denomina por **relato integrado** (De Villiers et al., 2014).

O relato integrado “surge da preocupação com a ligação entre a informação financeira e não financeira, em que o aspeto relevante é a conciliação entre os relatórios por forma a elaborar ou dispor de um todo coerente, completo e claro” (Pereira, 2016, p.1). Baseado na visão e valores organizacionais, um relatório integrado combina diversas dimensões do desempenho da entidade, para demonstrar como a visão e os valores desta são internalizados dentro e exteriorizados para fora da organização (Morros, 2016). Este promove uma abordagem mais coesa e eficiente ao relato empresarial e pretende melhorar a qualidade da informação disponível aos fornecedores de capital financeiro para capacitar uma alocação de capital mais eficiente e produtiva (International Integrated Reporting Council [IIRC], 2021).

O grande impulsionador do relato integrado tem sido o *International Integrated Reporting Council* (IIRC), que foi criado em 2010 com a responsabilidade de preparar as bases para a elaboração do relato integrado. Segundo Morros (2016), a missão deste é criar uma

estrutura de relato globalmente aceite, que reúna informação financeira, ambiental, social e de governo das sociedades, num formato claro, conciso, consistente e comparável.

Segundo o IIRC (2021), um relatório integrado é: “um documento conciso sobre como a estratégia, a gestão, o desempenho e as perspetivas de uma organização, no contexto do seu ambiente externo, que levam à geração de valor no curto, médio e longo prazo” (p. 10). Este tipo de relato também procura ultrapassar algumas limitações encontradas no relato financeiro, tais como, o facto de a informação ser baseada numa perspetiva mais histórica e pouco orientada para o futuro.

O IIRC lançou, em 2013, o <IR> *framework*, sendo agora substituído por uma nova versão, lançada em janeiro de 2021 que se aplicará a períodos de relato que comecem a 1 de janeiro de 2022. O IIRC pretende promover o pensamento integrado, a tomada de decisões e ações que se foquem na criação de valor a curto, médio e longo prazo, promovendo a conectividade da informação (IIRC, 2021).

### **2.3. Os relatórios de sustentabilidade e as normas da GRI**

As empresas, mesmo as que estão sujeitas à obrigação legal de relatar INF, têm liberdade na escolha quer do formato de apresentação, quer do referencial a seguir na sua preparação. No que respeita à apresentação, para além da apresentação no relatório de gestão ou, mais recentemente, em relatórios integrados, assumem especial importância os relatórios de sustentabilidade. Relativamente ao referencial a seguir, existem vários: as normas da *Global Reporting Initiative* (GRI); a Estrutura Internacional para o Relato Integrado do *International Integrated Reporting Council* (IIRC); os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS); e os Princípios do *United Nations Global Compact* (UNGC), entre outros. No entanto, as normas da *Global Reporting Initiative* (GRI) são consideradas o padrão global mais amplamente usado no que toca ao relato de sustentabilidade (Skouloudis & Evangelinos, 2009), tendo sido desenvolvidas como parte de um processo *multi-stakeholder* (Hoffmann et al., 2018).

A GRI foi criada em 1997, em Boston nos Estados Unidos, pela *Coalition for Environmentally Responsible Economies* e o Instituto *Tellus*. Contudo, a organização só conquistou alcance internacional a partir da parceria desta com o Programa Ambiental das Nações Unidas (UNEP – *United Nations Environment Programme*), em 1999 (Alonso-Almeida et al., 2014).

Em 2000, a GRI publica a primeira versão das suas diretrizes, conhecidas como G1. Ao longo dos anos, estas foram sofrendo atualizações, dando origem a outras gerações de diretrizes (G2, G3, G3.1 e G4). Em 2016, após uma reestruturação do organismo, as diretrizes são substituídas pelas GRI *Standards*.

As normas GRI foram desenvolvidas para serem utilizadas pelas organizações no relato dos seus impactos na economia, no meio ambiente e na sociedade. O relato de sustentabilidade baseado nas normas GRI deve oferecer uma descrição equilibrada e sensata das contribuições positivas e negativas de uma organização para o objetivo de desenvolvimento sustentável (GRI, 2016). Para tal, as GRI *Standards* encontram-se estruturadas em normas gerais e normas específicas (veja-se *Tabela 2*), cobrindo, estas últimas, tópicos económicos (as GRI 200), ambientais (as GRI 300) e sociais (as GRI 400).

**Tabela 2 - Organização das normas GRI**

Normas universais	GRI 101: Fundamentos	São o ponto de partida para o uso conjunto das Normas GRI. Inclui os requisitos para a elaboração de um relatório de INF em conformidade com as normas e descreve como estas devem ser usadas e referenciadas.
	GRI 102: Conteúdos Gerais	Servem para contextualizar aspetos relacionados com a organização e as práticas que as empresas utilizam na divulgação da sua INF.
	GRI 103: Forma de Gestão	Usadas para que as organizações possam relatar informações sobre como esta gere um tópico material, ou seja, permite uma explicação do motivo que faz o tópico ser material, onde os impactos ocorrem e como a organização gere esses impactos.
Normas específicas	GRI 200: Tópicos Económicos	Estas normas servem para relatar conteúdos específicos de cada tópico considerado material.
	GRI 300: Tópicos Ambientais	
	GRI 400: Tópicos Sociais	

Fonte: Adaptado da Global Reporting Initiative (GRI, 2016)

Por norma, as empresas usam as normas GRI que consideram ser materiais no âmbito da sua atividade económica. As organizações podem seguir as normas GRI de duas formas diferentes: aplicando-as seletivamente a determinados assuntos relatados, num relatório de sustentabilidade ou noutro documento (GRI *Referenced*) ou construindo o relatório de sustentabilidade totalmente de acordo com estas normas (GRI *in accordance*). Dentro desta última opção podem ainda escolher se, querem cumprir com todos os requisitos de

algumas divulgações das normas aplicadas (opção *Core*) ou se querem cumprir com todos os requisitos de todas as divulgações das normas aplicadas (opção *Comprehensive*).

O mais recente estudo da KPMG sobre o relato da sustentabilidade<sup>3</sup> é bastante elucidativo sobre a sua atual importância e extensão (KPMG, 2020). Segundo este estudo, que teve por base as empresas pertencentes ao N100<sup>4</sup> e ao G250<sup>5</sup>:

- mais de 80% das empresas a nível mundial preparam atualmente relatórios de sustentabilidade;
- a maior proporção de empresas que preparam relatórios de sustentabilidade situam-se nos Estados Unidos da América (90%), seguida da Ásia e Pacífico (84%), Europa (77%) e Médio Oriente e África (59%);
- entre o ano de 2017 (data do anterior estudo da KPMG) e 2020, o número de relatórios de sustentabilidade aumentou na generalidade dos países analisados;
- a maioria das empresas utiliza as normas da GRI na preparação dos seus relatórios de sustentabilidade.

Segundo a própria estrutura da GRI (2017), milhares de organizações em mais de 90 países usam as GRI *Standards* para relatar informação sobre sustentabilidade, sendo também referenciadas em políticas ou regulação em mais de 40 países e regiões, e por mais do que 30 mercados bolsistas em todo o mundo.

As vantagens destas normas são também reconhecidas em estudos científicos. Clarkson et al. (2008) encontraram uma correlação positiva entre ao desempenho ambiental de uma entidade e o nível de divulgação voluntária em relatórios que sigam as GRI, em empresas com propensão para elevada poluição e sujeitas a restrições nos setores onde operam. Ioannou e Serafeim (2011) constataram que o seu uso aumenta as práticas socialmente responsáveis e ajuda a prevenir comportamentos oportunistas por parte da gestão e a

---

<sup>3</sup> A KPMG vem acompanhando a evolução mundial do relato da sustentabilidade, desde 1993, publicando periodicamente estudos sobre a mesma, que têm por base informação provenientes de várias fontes, tais como, relatórios e contas anuais, relatórios de sustentabilidade, relatórios de responsabilidade corporativa e websites. O último destes estudos abrange o período de julho de 2019 a junho de 2020 (KPMG, 2020).

<sup>4</sup> Consiste no Top 100 de empresas com maior receita por país, num conjunto de 5200 empresas a nível mundial que fazem parte de uma amostra que reúne 52 países e jurisdições diferentes (KPMG, 2020).

<sup>5</sup> As G250 são as 250 maiores empresas (com maior receita) definidas no ranking da *Fortune 500* (KPMG, 2020).

corrupção. Michelin et al. (2015) concluíram que empresas que adotaram as diretrizes da GRI forneceram informações mais completas.

### **3. A obrigatoriedade de relato de INF imposta pela Diretiva 2014/95/UE**

#### **3.1. Antecedentes da Diretiva 2014/95/UE**

Há um longo caminho que foi percorrido, ao longo dos anos, até se chegar à Diretiva 2014/95/UE, também designada de Diretiva de Relato Não Financeiro (DRNF). Segundo a *Federation of European Accountants* (FEE, 2016), antes desta, no que respeita à divulgação de INF, a maioria dos países europeus estava apenas sujeito aos requisitos da Diretiva da Modernização (Diretiva 2003/51/CE) e às emendas feitas à Quarta e Sétima Diretivas de Contabilidade (emendas realizadas pela Diretiva 2006/46/CE), no que diz respeito à publicação de uma declaração de Governo das Sociedades. Pela Diretiva da Modernização, as grandes empresas deveriam, na extensão do necessário para se compreender a sua posição financeira, incluir nos seus relatórios anuais os indicadores não financeiros que considerassem mais importantes.

As preocupações da UE, no que se refere à Responsabilidade Social Empresarial (RSE) começam a partir da publicação do documento da Comissão Europeia denominado “Livro verde: promoção de um quadro europeu para a responsabilidade social corporativa”, baseado no conceito do “*Triple Bottom Line*” (Siminica et al., 2020). Este documento define RSE como sendo uma ação através da qual as “empresas integram questões sociais e ambientais nas suas operações de negócio e na sua interação com *stakeholders*, de forma voluntária” (Comissão Europeia, 2001, p.8).

Já em abril de 2011, no documento “Ato para o mercado único – Doze Alavancas para estimular o crescimento e reforçar a confiança mútua”, a Comissão reconhece a necessidade de se aumentar a transparência da informação social e ambiental, divulgada pelas empresas de todos os setores, para um nível equiparável em todos os Estados-Membros (Comissão Europeia, 2011a). Mais tarde, em outubro do mesmo ano, através da comunicação denominada “Responsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014” é reiterada a ideia de que é preciso melhorar a divulgação de INF por parte das empresas, através da apresentação de uma proposta legislativa neste domínio (Comissão Europeia, 2011b).

Nos documentos publicados em 2013 (“Responsabilidade social das empresas: comportamento responsável e transparente das empresas e crescimento sustentável” e

“Responsabilidade social das empresas: promoção dos interesses da sociedade e via para uma retoma sustentável e inclusiva”), o Parlamento Europeu admite a importância de “as empresas divulgarem informações sobre sustentabilidade, nomeadamente no que respeita aos fatores sociais e ambientais, a fim de identificar os riscos para essa mesma sustentabilidade e de aumentar a confiança dos investidores e consumidores” (Parlamento Europeu, 2013a, 2013b). Com este reconhecimento surge, por consequência, a solicitação para que a Comissão elabore uma proposta legislativa para a divulgação de INF por parte das empresas.

A 26 junho de 2013, surge a Diretiva 2013/34/UE que prevê que as organizações, à exceção das pequenas e médias empresas (para as quais pode não compensar a divulgação de tal informação), não devam circunscrever-se aos aspetos financeiros da sua atividade e que deverão incluir uma análise dos aspetos ambientais e sociais da sua atividade, necessários para a compreensão do desenvolvimento, desempenho ou da situação da entidade.

A 22 de outubro de 2014, é publicada a Diretiva 2014/95/UE (DRNF), que vem emendar a Diretiva 2013/34/UE, no que se refere à divulgação de informações não financeiras e sobre a diversidade, por parte das empresas pertencentes ao Espaço Económico Europeu, estabelecendo a obrigatoriedade de relatar INF, através da apresentação de uma demonstração não financeira, que se deverá aplicar às grandes empresas que sejam entidades de interesse público e às entidades de interesse público que sejam empresas mãe de um grande grupo, cujo número médio de trabalhadores seja, em cada um dos casos, superior a 500, numa base consolidada no caso dos grupos.

Na *Tabela 3* encontram-se resumidos alguns dos eventos legislativos mencionados, no âmbito da sustentabilidade e responsabilidade social corporativa, que ocorreram nos últimos anos na Europa.

**Tabela 3 - RSE na Europa**

Diretiva 2003/51/CE	Inclusão, nos relatórios de gestão das grandes empresas, de indicadores não financeiros relevantes
Abril de 2011	Comunicação da Comissão Europeia, “Ato para o mercado único – Doze Alavancas para estimular o crescimento e reforçar a confiança mútua”
Outubro de 2011	Comunicação da Comissão, “Responsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014”

Fevereiro de 2013	Resoluções do Parlamento intituladas de: “Responsabilidade social das empresas: comportamento responsável e transparente das empresas e crescimento sustentável” e “Responsabilidade social das empresas: promoção dos interesses da sociedade via para uma retoma sustentável e inclusiva”
Diretiva 2013/34/UE	Informação não financeira e informação sobre diversidade requerida às empresas
Diretiva 2014/95/UE	Divulgação de INF obrigatória para grandes empresas e grupos de empresas

Fonte: Adaptado de Carini et al. (2018, p. 6)

A DRNF, como constatado pela Comissão Europeia (2014), vem beneficiar as empresas, pois:

Cada organização em particular, divulgando informação transparente em matérias sociais e ambientais, irá perceber os benefícios com o passar do tempo, incluindo um melhor desempenho, custos de financiamento mais baixos, interrupções no negócio cada vez menos significativas, uma melhor relação com consumidores e *stakeholders*. Investidores e credores irão beneficiar de um processo de decisão de investimento mais eficiente e informado. A sociedade no geral irá beneficiar da gestão por parte das empresas dos desafios ambientais e sociais, de forma mais eficaz e responsável.

Segundo Dyduch e Krasodomska (2017), o objetivo da sua implementação vai ao encontro de melhorar a qualidade e consistência do relato de responsabilidade social empresarial na Europa. Segundo a DRNF, o reforço da coerência e da comparabilidade das informações não financeiras divulgadas pelos países da União Europeia, é também uma das razões que motivou o surgimento desta, que passou a exigir legalmente a um conjunto de entidades, a divulgação de INF relativa, pelo menos, às questões ambientais, sociais e relacionadas com os trabalhadores, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno.

### **3.2. Requisitos da Diretiva 2014/95/UE**

A DRNF entrou em vigor a 6 de dezembro de 2014 e as entidades por esta abrangidas aplicaram pela primeira vez os requisitos nela estipulados a partir do ano de 2018, relativamente ao exercício económico iniciado em, ou após, janeiro de 2017.

### **3.2.1. Âmbito de aplicação**

A DRNF exige a elaboração de uma demonstração não financeira (DNF), às grandes empresas e às empresas mãe de um grande grupo, que sejam Entidades de Interesse Público (EIP) e que, à data de encerramento do respetivo balanço, excedam o critério do número médio de 500 empregados durante o exercício financeiro. Segundo a Diretiva 2013/34/UE, de 29 de junho, são grandes empresas as entidades que à data do balanço, excedam pelo menos dois dos três critérios seguintes:

- i. Total do balanço: 20 milhões de euros;
- ii. Volume de negócios líquido: 40 milhões de euros;
- iii. Número médio de trabalhadores durante o período: 250.

Os grandes grupos são constituídos pela empresa mãe e pelas subsidiárias a incluir na consolidação e que, em base consolidada, não excedam os limites de pelo menos dois dos três critérios referidos acima, à data do balanço da empresa-mãe.

São EIP as entidades que:

- i. Sejam regidas pelo direito de um Estado-Membro e cujos valores mobiliários sejam admitidos à negociação num mercado regulamentado de um Estado-Membro;
- ii. As instituições de crédito;
- iii. As empresas de seguros;
- iv. As que sejam designadas pelos Estados-Membros como uma EIP, por exemplo, empresas de relevância pública significativa em razão do seu tipo de atividades, da sua dimensão ou do seu número de trabalhadores.

Uma empresa que, seja uma empresa subsidiária, fica isenta da obrigação de apresentar a DNF desde que essa empresa e as respetivas filiais sejam incluídas na DNF de outra empresa. Estão também isentas da aplicação da DRNF, as pequenas e médias empresas, por se considerar que na maioria dos casos a relação custo-benefício não seria benéfica para grande parte destas entidades.

### **3.2.2. Conteúdo da DNF**

A DNF deve incluir informações bastantes para a compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das atividades da entidade, referentes, no mínimo,

às questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno. Para tal, deve incluir:

- a) uma breve descrição do modelo empresarial da entidade;
- b) uma descrição das políticas seguidas pela empresa em relação a essas questões, incluindo os processos de diligência devidamente aplicados;
- c) os resultados dessas políticas;
- d) os principais riscos associados a essas questões, ligados às atividades da empresa, incluindo, se relevante e proporcionado, as suas relações empresariais, os seus produtos ou serviços suscetíveis de ter impactos negativos nesses domínios, e a forma como esses riscos são geridos pela empresa;
- e) indicadores-chave de desempenho relevantes para a sua atividade específica.

Se adequado, a DNF deve incluir uma referência aos montantes inscritos nas demonstrações financeiras anuais e explicações adicionais relativas a esses montantes.

### **3.2.3. Princípios “*comply or explain*” e “*safe harbour*”**

A DRNF prevê o princípio “*comply or explain*” e o princípio “*safe harbour*”. O primeiro princípio é de aplicação obrigatória, enquanto a aplicação do segundo depende da transposição realizada pelos Estados-Membros.

O princípio “*comply or explain*” estabelece que, no caso de uma empresa não aplicar políticas em relação a uma ou várias questões, a demonstração não financeira deve apresentar uma explicação clara e fundamentada para esse facto.

Já o princípio “*safe harbour*” possibilita que os Estados-Membros possam permitir que informações relativas a factos iminentes ou a assuntos em curso de negociação sejam omitidas em casos excecionais em que, segundo parecer devidamente fundamentado dos membros dos órgãos de administração, de direção e de supervisão, agindo no âmbito das competências que lhes são conferidas pelo direito nacional e tendo responsabilidade coletiva relativamente a esse parecer, a divulgação de tais informações seja suscetível de prejudicar gravemente a posição comercial da empresa, desde que essa omissão não constitua obstáculo a uma compreensão correta e equilibrada da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das atividades da empresa.

### **3.2.4. Formato de apresentação da DNF**

A DRNF exige que a DNF seja incluída no relatório de gestão, mas permite que a mesma possa ser apresentada sob a forma de um relatório separado, desde que:

- a) Este relatório seja publicado juntamente com o relatório de gestão, ou
- b) Seja publicamente disponibilizado num prazo razoável, não superior a seis meses após a data de encerramento do balanço, no sítio internet da empresa, e seja referido no relatório de gestão.

### **3.2.5. Referenciais a seguir na preparação da DNF**

Os Estados-Membros devem prever que as empresas possam recorrer a sistemas nacionais, da União Europeia (UE) ou internacionais, devendo, nesse caso, especificar o sistema em que se basearam.

A DRNF estabelece ainda, no seu art.º 2.º, que a Comissão deve elaborar orientações não vinculativas sobre a metodologia de relato das informações não financeiras, incluindo indicadores-chave de desempenho não financeiro, gerais e setoriais, a fim de facilitar a divulgação de informações não financeiras pertinentes, úteis e comparáveis pelas empresas. E, para tal, deve consultar as partes interessadas.

Estas orientações foram publicadas pela Comissão Europeia, em 2017, no documento “Orientações sobre a comunicação de informações não financeiras (metodologia a seguir para a comunicação de informações não financeiras)” (Comissão Europeia, 2017). Neste documento, são descritos como referenciais que podem ser adotados pelas empresas, os seguintes:

- O CDP (*Carbon Disclosure Project*);
- O Conselho de Normas de Divulgação do Clima;
- A Orientação sobre a Devida Diligência para as Cadeias de Fornecimento Responsável de Áreas Afetadas por Conflitos e de Alto Risco, bem como os respetivos aditamentos;
- O Sistema de Eco gestão e Auditoria (*Echo-Management and Audit Scheme - EMAS*) e os Documentos de Referência por Setor conexos;

- Os indicadores-chave desempenho (ICD) da Federação Europeia das Associações de Analistas Financeiros em matéria ambiental, social e de governação (ESG), uma orientação para a integração dos ESG na análise financeira e na avaliação das empresas;
- As normas do *Global Reporting Initiative* (GRI);
- As orientações da FAO-OCDE para Cadeias de Abastecimento Agrícola Responsáveis;
- As diretrizes da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE) para as empresas multinacionais;
- Os princípios orientadores do sistema de relato das Nações Unidas sobre empresas e direitos humanos;
- A norma ISO 26000 da Organização Internacional de Normalização;
- O Quadro Internacional do Relato Integrado;
- O modelo orientador de comunicação de informação ESG (ambientais, sociais e de governação) aos investidores, da Iniciativa de Bolsas de Valores Sustentáveis das Nações Unidas;
- O Protocolo sobre o Capital Natural;
- Os guias relativos à pegada ambiental dos produtos e das organizações;
- O *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB);
- O Código de Sustentabilidade do Conselho alemão para o Desenvolvimento Sustentável;
- A Declaração de Princípios Tripartida da Organização Internacional do Trabalho sobre as empresas multinacionais e a política social;
- O Pacto Global das Nações Unidas (UNGC);
- Os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas, Resolução de 25 de setembro de 2015 intitulada “Transformar o nosso mundo: a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável”;
- Os princípios orientadores das Nações Unidas sobre empresas e direitos humanos que aplicam o quadro de referência das Nações Unidas “Proteger, Respeitar e Reparar”.

### 3.2.6. Certificação

Os Estados-Membros devem assegurar que o revisor oficial de contas (ROC) ou a sociedade de revisores oficiais de contas verifiquem se a DNF (incluída no relatório de gestão ou apresentada sob a forma de um relatório separado) foi apresentada, podendo (mas não sendo obrigados) requerer que a mesma seja verificada por um prestador de serviços independente.

### 3.3. A transposição da Diretiva 2014/95/UE pelos Estados-Membros

A DRNF estabeleceu que a sua transposição pelos Estados-Membros da União Europeia (UE) ocorresse até 6 de dezembro de 2016, devendo a sua aplicação pelas entidades abrangidas ocorrer a partir dos exercícios económicos iniciados em, ou após, 1 de janeiro de 2017, tendo os primeiros relatórios elaborados de acordo com a Diretiva, sido apresentados em 2018.

Pese embora a sua obrigatoriedade, os Estados-Membros tiveram alguma flexibilidade na transposição da Diretiva. Alguns procederam a esta transposição sem grandes alterações, enquanto outros introduziram modificações ou especificações relativamente a aspetos, tais como: o conceito de grande empresa e de EIP; o formato de apresentação da INF; o conteúdo da DNF; os referenciais de preparação da INF; o princípio “*safe harbour*”; o tipo de certificação a exigir para a INF; e a imposição de algum tipo de penalização às empresas que não cumpram com as obrigações de relato exigidas (CSR Europe & GRI, 2017).

Na *Tabela 4* resume-se o tratamento que cada Estado-Membro deu aos diferentes assuntos da DRNF. No *Apêndice 7.1.* apresentam-se, com maior detalhe, as particularidades da transposição da Diretiva, pelos vários Estados-Membros.

**Tabela 4 - Tabela resumo da transposição da Diretiva pelos Estados-Membros**

	Definição de Grande Empresa	Definição de EIP	Formato de apresentação	Conteúdo	Referenciais de preparação	Princípio "Safe Harbour"	Certificação
Alemanha	=	○	○	=	=	=	=
Áustria	=	○	○	=	=	=	=
Bélgica	○	○	○	=	=	=	○
Bulgária	=	○	○	=	○	=	○
Chipre	=	○	=	=	=	=	=
Croácia	=	○	○	=	=	=	=
Dinamarca	○	○	○	=	=	X	○

	Definição de Grande Empresa	Definição de EIP	Formato de apresentação	Conteúdo	Referenciais de preparação	Princípio "Safe Harbour"	Certificação
Espanha	=	○	○	○	○	=	○
Eslováquia	=	○	○	=	○	X	○
Eslovénia	=	=	○	○	=	=	=
Estónia	○	=	○	=	=	X	○
Finlândia	=	=	=	=	=	=	○
França	=	○	○	=	=	X	○
Grécia	○	○	○	○	=	=	=
Holanda	=	○	○	=	=	=	○
Hungria	=	○	○	=	=	=	=
Islândia	○	○	○	=	=	=	○
Irlanda	=	=	=	=	=	=	=
Itália	=	○	○	=	○	=	○
Letónia	=	○	○	○	=	=	=
Lituânia	=	○	○	○	=	=	=
Luxemburgo	=	○	=	=	=	=	=
Malta	=	=	○	○	=	=	=
Noruega	=	○	○	=	=	X	=
Polónia	=	○	=	=	○	=	=
Portugal	=	○	=	=	=	=	=
Reino Unido	○	=	○	=	=	=	○
República Checa	○	○	=	=	=	=	=
Roménia	○	○	=	○	=	=	○
Suécia	○	○	○	○	=	=	=

Legenda:	=	Requisitos são os mesmos que na Diretiva
	○	Requisitos foram adaptados
	X	Requisitos foram omitidos

Fonte: Elaboração própria, com base em *CSR Europe & GRI (2017)*

Quanto à definição de grande empresa, as adaptações por parte dos países não são expressivas. A maioria dos países segue os critérios da DRNF, contudo, existem algumas variações para os valores estabelecidos no que concerne ao total do ativo e ao volume de negócios, bem como para o número médio de trabalhadores, que varia entre 250 e 500. As empresas que são consideradas como EIP variam de Estado-Membro para Estado-Membro, sendo que há uma concordância quanto às empresas cotadas, às instituições de crédito e seguradoras. Mas em muitos casos são consideradas outras empresas para além

destas. Por exemplo, a Suécia aplica a sua legislação a todas as empresas que tenham mais do que 250 trabalhadores. Já a Grécia, mandata que todas as empresas com mais do que 10 trabalhadores e um volume de negócios líquido superior a 700 000€ ou um total de balanço de 350 000€, devem relatar informação relativa ao desempenho ambiental e questões relacionadas com os trabalhadores. Se um dos requisitos anteriores não for cumprido, a lei aplica-se às empresas com mais do que 500 trabalhadores (CSR Europe & GRI, 2017).

A DRNF estipula que as empresas devem inserir a DNF no relatório de gestão, a não ser que optem por apresentar um relatório separado para o efeito, sendo que devem publicá-lo no seu *website*, seis meses depois da data de fecho do balanço. As adaptações, respeitantes ao formato de apresentação, variam entre situações em que os Estados-Membros só permitem às empresas a inclusão da INF dentro do relatório de gestão, até situações em que não são especificados pormenores sobre a publicação nos *websites* ou em relação aos prazos de disponibilização.

Para a maioria dos Estados-Membros, o conteúdo exigido segue a mesma lógica da DRNF. As adaptações dizem respeito aos países que estipulam que, para além da descrição do modelo de negócio da entidade, das políticas relacionadas com as várias matérias de carácter não financeiro que esta utiliza e respetivos resultados, dos riscos relacionados com questões não financeiras e dos indicadores chave-desempenho utilizados, as empresas devem também adicionar uma explicação sobre eventuais somas realizadas nas demonstrações financeiras, que sejam relevantes no âmbito da responsabilidade social empresarial.

Relativamente aos referenciais de preparação, na grande maioria dos casos, as empresas podem optar por estruturas de relato nacionais, internacionais ou da UE. São raros os países em que não são referenciadas na legislação estas três opções, mas, como no caso de Espanha, são referidas especificamente quais as estruturas que podem ser usadas pelas organizações.

No que diz respeito ao princípio de “*safe harbour*”, a maioria dos países prevê-o, mas existem países que não o têm especificado na sua legislação.

Quanto à certificação, existem 12 países que exigem apenas o requisito mínimo de que o ROC declare se a informação foi apresentada. Existem 11 países que, para além desta exigência, requerem que o ROC verifique se a informação prestada é consistente com as

demonstrações financeiras. Apenas 3 países, nomeadamente Espanha, França e Itália, usam a modalidade de requerer auditoria obrigatória à INF, por parte de um prestador de serviços independente (Accountancy Europe, 2020).

### **3.4. Evidência empírica sobre os efeitos da adoção da Diretiva 2014/95/UE**

A transposição da DRNF pelos vários Estados-Membros constituiu a mudança de um regime de relato voluntário de INF para um regime obrigatório, ainda que, como se constatou na secção anterior, bastante flexível. Para algumas empresas, que já relatavam este tipo de informação, nomeadamente, através de relatórios de sustentabilidade, não se prevê que a introdução da Diretiva tenha trazido grandes mudanças.

Saber se a introdução de legislação que obrigue as empresas a divulgar INF melhora a sua qualidade é a “grande” questão a que muitos estudos têm procurado dar resposta, em diferentes contextos regulamentares (Crawford & Williams, 2010). A evidência empírica não é consensual quanto aos efeitos na qualidade da INF da introdução de requisitos regulamentares (Adaui, 2020). Por um lado, é expectável que essa qualidade melhore, já que as empresas tendem a cumprir as pressões exercidas pelos reguladores para, dessa forma, garantir a transparência e credibilidade das informações divulgadas e reforçar a confiança dos *stakeholders* (Baalouch et al., 2019). Também a natureza coerciva da regulamentação pode promover a padronização das práticas e, conseqüentemente, o aumento do número dos relatórios produzidos (Venturelli et al., 2019). Contudo, a regulamentação pode levar as empresas a divulgar apenas a informação que é exigida (Dumitru et al., 2017) e pode limitar as oportunidades para as empresas se destacarem no mercado através dos seus relatórios (Caputo et al., 2020; Habek & Wolniak, 2016).

Por exemplo, Ioannou e Serafeim (2011) encontram evidência de que a introdução de legislação sobre a divulgação de informação ambiental, social e de governo das sociedades (ESG), na África do Sul, na China, Dinamarca e Malásia, tem um efeito positivo no nível da divulgação destas matérias, enquanto Lock e Seele (2016), num estudo realizado com empresas europeias, demonstraram que os relatórios de empresas pertencentes a países com obrigação legal no que diz respeito ao relato não financeiro, apresentam menos credibilidade do que relatórios de países sem qualquer legislação.

Com a publicação da DRNF, em 2014, surgiram um conjunto de estudos que procuraram aferir o nível de preparação dos países para este novo contexto de relato e, dessa forma, prever os potenciais efeitos (*ex-ante*) da Diretiva na qualidade da INF (Carini et al., 2018;

Doni et al., 2019; Dumitru et al., 2017; Dyduch & Krasodomska, 2017; Manes-Rossi et al., 2018; Matuszak & Rózańska, 2017; Szadziwska et al., 2018; Venturelli et al., 2017; Venturelli et al., 2019). À medida que a Diretiva foi sendo implementada nos vários países, começaram a surgir estudos sobre os reais efeitos da mesma (*ex-post*), quer ao nível da qualidade da INF relatada, quer das práticas adotadas à luz das opções da Diretiva (Caputo et al., 2020; Krawczyk, 2019; Mion & Adai, 2019; Raucci & Tarquinio, 2020; Sierra-García et al., 2018; Tiron-Tudor et al., 2019; Wójcik-Jurkiewicz & Sadowska, 2018). Nos *Apêndices 7.2 e 7.3* apresentam-se duas tabelas-resumo onde se sintetiza o conteúdo dos referidos estudos sobre os efeitos *ex-ante* e *ex-post* da Diretiva, descrevendo os respetivos autores, amostras, a forma como a qualidade da INF foi medida, metodologia de análise e principais resultados.

No que respeita aos estudos sobre os efeitos *ex-post* da implementação da DRNF, a generalidade das amostras dos estudos foca-se em empresas de um único país: Itália (Caputo et al., 2020; Raucci & Tarquinio, 2020); Espanha (Sierra-Garcia et al., 2018); Polónia (Krawczyk, 2019; Wójcik-Jurkiewicz & Sadowska, 2018); Portugal (Ribeiro, 2019) e Roménia (Tiron-Tudor et al., 2019). Mion e Adai (2019) são uma exceção tendo analisado empresas italianas e alemãs. Como metodologia de recolha de dados, a generalidade adota a análise de conteúdo manual. Quanto à medição da qualidade da INF, os autores constroem os seus próprios instrumentos de medida (Caputo et al., 2020; Mion & Adai, 2019; Ribeiro, 2019; Sierra-Garcia et al., 2018) ou utilizam instrumentos criados por outros autores (Tiron-Tudor et al., 2019). Estes instrumentos consistem em *scores* onde a presença ou ausência de determinado item de informação é avaliada, geralmente, com base numa escala dicotómica (Mion & Adai, 2019; Ribeiro, 2019; Sierra-Garcia et al., 2018; Tiron-Tudor et al., 2019).

De uma forma geral, os resultados destes estudos evidenciam um aumento da qualidade da INF como consequência da adoção da DRNF. Em particular, há estudos que demonstram que as empresas com maior experiência neste tipo de relato, porque já preparavam esta informação de forma voluntária, apresentam maior qualidade da INF após a implementação da Diretiva (Caputo et al., 2020). Também se observa que empresas pertencentes a setores com maior impacto ambiental, divulgam INF de maior qualidade (Sierra-Garcia et al., 2018; Tiron-Tudor et al., 2019). A inclusão da INF em relatórios de sustentabilidade é também identificada como estando positivamente relacionada com melhores níveis de divulgação de informação (Ribeiro, 2019; Sierra-Garcia et al., 2018).

Nenhum dos estudos realizados *ex-post* analisa o efeito da existência de legislação no país que obrigasse à divulgação de algum tipo de INF, antes da Diretiva, na qualidade da INF após a implementação da DRNF. A este respeito Dumitru et al. (2017), no seu estudo *ex-ante*, efetuado com empresas romenas e polacas, constatou que as empresas romenas (que já eram sujeitas a legislação que obrigava a divulgar INF antes da Diretiva) apresentavam INF de melhor qualidade, comparativamente com as empresas polacas. Venturelli et al. (2019), também num estudo *ex-ante*, encontrou evidência de que as empresas do Reino Unido (que já possuíam legislação anterior) apresentavam maior qualidade no seu relato de INF comparativamente com as empresas italianas.

### **3.5. O futuro da Diretiva 2014/95/UE**

A DRNF ao impor o relato de INF a um conjunto de empresas, no contexto europeu, iniciou um processo de harmonização nesta matéria, tendo em vista proporcionar informação a investidores e demais *stakeholders* que fosse comparável (Carini et al., 2018). Este passo contribuiu também para aumentar a consciência das organizações relativamente às questões relacionadas com a Responsabilidade Social no espaço europeu (Caputo et al., 2020).

Porém, a Diretiva revelou-se muito flexível e de aplicação a um reduzido número de entidades, o que torna a tão desejada comparabilidade da INF um objetivo difícil de alcançar. Por este motivo, em 2020, a Comissão Europeia lançou uma consulta pública, com o objetivo de recolher dados e a opinião dos vários *stakeholders*, tendo em vista a revisão da Diretiva (Comissão Europeia, 2020a).

Da consulta pública realizada, a Comissão Europeia (2020b) observou um grande consenso em relação à necessidade de garantir a fiabilidade da INF através da sua certificação e quanto à necessidade de se alargar o conjunto de empresas às quais a Diretiva deve ser aplicada. Foram ainda identificados, pelos utilizadores da informação, problemas ao nível da informação prestada, que é considerada deficiente em termos de comparabilidade, confiabilidade e relevância.

Na sequência da consulta pública, foi publicado a 21 de abril de 2021, um documento referente à proposta da Comissão para uma nova diretiva que se denominará de “*Corporate Sustainability Reporting Directive*” (CSRD) e irá emendar a atual. A Comissão considera que o atual enquadramento jurídico não assegura que as necessidades de informação dos seus utilizadores sejam atendidas, pois quando as informações não

financeiras são divulgadas pelas empresas, muitas vezes, não são nem suficientemente confiáveis, nem suficientemente comparáveis, entre elas (Comissão Europeia, 2021). Ou seja, existe uma lacuna entre a informação que é prestada pelas empresas, e as necessidades dos utilizadores dessa informação. A proposta para a nova Diretiva, procura ainda contribuir para a redução de custos desnecessários no relato não financeiro por parte das empresas e procura dar resposta à exigência crescente por informação que seja eficiente (Comissão Europeia, 2021).

Existe também, a intenção de se elaborarem normas de relato europeias, que seriam contempladas na versão revista da Diretiva. Pretende-se que estas normas de relato sejam desenvolvidas de forma a alinharem-se com as principais iniciativas internacionais, tanto quanto possível, tendo em conta as especificidades europeias (Comissão Europeia, 2021).

As principais novidades que a proposta para a futura Diretiva apresenta são:

- i. A substituição da expressão “relato não financeiro” por “relato da sustentabilidade”;
- ii. A extensão do âmbito de aplicação, que passa a incluir todas as grandes empresas e todas as empresas cotadas (exceto as microempresas cotadas);
- iii. A exigência de uma auditoria à informação não financeira prestada;
- iv. Uma maior especificação da informação a ser divulgada e a exigência de que essa informação seja preparada de acordo com normas de relato da sustentabilidade de aplicação obrigatória no espaço europeu;
- v. A exigência de que as informações sobre a sustentabilidade sejam publicadas como parte dos relatórios de gestão, deixando de poder ser apresentadas em relatórios separados;
- vi. A apresentação da informação sobre a sustentabilidade em formato digital e em linguagem XBRL.

## **4. Estudo empírico**

### **4.1. Objetivos e questões de investigação**

Como se constatou na secção 3.4, a evidência empírica sobre a divulgação de INF no contexto da Diretiva de Relato Não Financeiro (DRNF) provém de estudos realizados num único país ou, no máximo, em dois países, não existindo, tanto quanto se sabe, estudos que retratem, simultaneamente e sob a mesma metodologia, um conjunto mais alargado de países. Por outro lado, os estudos analisam diferentes vertentes dos efeitos da DRNF na qualidade da INF e nas práticas de relato desta informação, dando uma imagem fragmentada destes efeitos que não permitem perceber até que ponto os mesmos não serão determinados por alguma especificidade da legislação ou do contexto institucional do país.

Perante esta lacuna, o objetivo deste estudo é o de identificar os fatores determinantes da qualidade da INF no contexto da aplicação da DRNF, com base numa amostra de empresas de países europeus, procurando-se, para tal, dar resposta às seguintes questões de investigação:

*Q1: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada por fatores intrínsecos à sua preparação?*

*Q2: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada pelo setor de atividade da empresa?*

*Q3: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada pela existência de um Comité de Sustentabilidade nos órgãos de governo da empresa?*

*Q4: A qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias é determinada pelo contexto institucional do país, nomeadamente, pela tradição legal e pela existência de legislação que exigia a divulgação de INF antes da entrada em vigor da Diretiva?*

### **4.2. Formulação das hipóteses**

A apresentação da INF num relatório de sustentabilidade, por contraposição à sua apresentação dentro do relatório de gestão, é identificada em alguns estudos realizados antes (Venturelli et al., 2019) e após a implementação da Diretiva (Ribeiro, 2019; Sierra-Garcia et al., 2018) como estando associada a uma maior qualidade da INF divulgada.

Estes resultados podem advir do facto de grande parte dos relatórios de sustentabilidade serem preparados de acordo com as normas (ou diretrizes) da GRI, consideradas de elevada qualidade pela extensão e profundidade com que abordam os vários assuntos relativos à sustentabilidade. No entanto, estas normas também podem ser aplicadas na preparação de INF apresentada noutros documentos, pelo que importa considerá-las, autonomamente, como um determinante da qualidade da INF. Nesta linha, Venturelli et al. (2019) e Dumitru et al. (2017), em estudos realizados antes da aplicação da Diretiva, identificaram a adoção das normas da GRI como um determinante da (maior) qualidade da INF.

A tabela de reconciliação é utilizada por algumas empresas para sistematizar a informação exigida pela DRNF indicando onde a mesma se encontra (em que documento, capítulo e/ou página), facilitando a articulação do modelo de apresentação da INF que, muitas vezes já era adotado antes da Diretiva, com as exigências desta. Doni et al. (2019), num estudo *ex-ante*, não encontraram evidência de uma relação positiva entre o uso de uma tabela de reconciliação e a qualidade da informação sobre aspetos sociais divulgada. No entanto, por se tratar de um aspeto relacionado com a preparação da INF ainda pouco estudado, o mesmo será considerado no presente estudo.

Tendo em conta a evidência anteriormente descrita, formulam-se as seguintes hipóteses relativas à primeira questão de investigação:

*H1a: A qualidade da INF divulgada é superior quando a mesma é apresentada num relatório de sustentabilidade.*

*H1b: A qualidade da INF divulgada é superior quando se adota as normas GRI na opção *comprehensive*.*

*H1c: A qualidade da INF divulgada é superior quando a mesma contém uma tabela de reconciliação.*

O setor de atividade da empresa tem sido um determinante da qualidade da INF testado em vários estudos no contexto de aplicação da DRNF. Na linha do estudo de Branco e Rodrigues (2008), o efeito do setor de atividade na qualidade da informação é captado pela sua proximidade ao consumidor e pela sensibilidade ambiental do mesmo. Estas classificações têm subjacente que empresas pertencentes a setores de atividade mais próximos do consumidor final têm maior visibilidade pública e, conseqüentemente, são

pressionadas a divulgar mais INF, em particular, informações relacionadas com o envolvimento da empresa com a comunidade. E empresas pertencentes a setores de atividade com maior impacto ambiental (ambientalmente mais sensíveis) estarão mais pressionadas a divulgar informações sobre aspetos ambientais. Existem vários estudos que corroboram a ideia de que empresas pertencentes a setores ambientalmente sensíveis tendem a apresentar melhores níveis de divulgação de INF (Dyduch & Krasodomska, 2017; Dumitru et al., 2017; Manes-Rossi et al., 2018; Tiron-Tudor et al., 2019). No que toca à proximidade do setor ao consumidor, há evidência de que empresas de setores, considerados próximos do consumidor apresentam melhor qualidade no relato de INF (Matuszak & Rózańska, 2017; Sierra-Garcia et al., 2018; Szadziewska et al., 2018).

Deste modo, formulam-se as seguintes hipóteses de investigação relativas à segunda questão de investigação:

*H2a: A qualidade da INF divulgada é superior em setores “mais próximos do consumidor”.*

*H2b: A qualidade da INF divulgada é superior em setores “ambientalmente mais sensíveis”.*

A existência, na estrutura de governo, de um comité para as questões da sustentabilidade (com esta designação, ou outra semelhante) demonstra que a empresa está preocupada com as questões relativas à sustentabilidade e que, à partida, terá uma postura ativa em relação a estas. A existência de um comité de sustentabilidade pode ser vista como um mecanismo de monitorização eficaz para melhorar o conjunto de divulgações providenciadas aos *stakeholders* (Michelon & Parbonetti, 2012). O impacto positivo na qualidade do relato de INF, da existência de um comité de sustentabilidade é suportado pela evidência de vários estudos realizados *ex-ante* fora do contexto da Diretiva (Adel et al., 2019; Amran et al., 2014; Michelin & Parbonetti, 2012).

Deste modo, formula-se a seguinte hipótese relativa à terceira questão de investigação:

H3: A qualidade da INF divulgada é superior quando existe um Comité de Sustentabilidade na estrutura de governo da empresa.

Alguns estudos demonstram que empresas de países que já possuíam legislação que exigisse algum tipo de divulgação de INF antes da Diretiva, evidenciam melhores níveis de qualidade na divulgação de INF após a implementação desta (Dumitru et al., 2017; Venturelli et al., 2019).

Uma vez que a transposição da Diretiva pelos vários países é efetuada através de instrumentos legais nacionais, questiona-se se a tradição legal do país, tal como definida por La Porta et al. (2008), pode ter alguma influência na qualidade da INF. La Porta et al. (2008) prevê cinco tradições legais: *English*; *French*; *German*; *Scandinavian* e *Socialist*. A tradição legal *English* é também designada de *common law* e caracteriza-se pela maior importância dada à jurisprudência. São exemplos de países que seguem a tradição legal *English* a Inglaterra, os Estados Unidos da América e o Canadá. A tradição *French*, *German*, *Scandinavian* e *Socialist* baseiam-se na *civil law* que tem origem no Direito Romano. A *civil law*, por contraposição à *common law*, encontra-se assente em códigos e legislação escrita. São exemplos de países de tradição *French*: a França, a Espanha e Portugal; de tradição *German*: a Alemanha, a Áustria e a Hungria; de tradição *Scandinavian*: a Finlândia e a Suécia; e de tradição *Socialist*: a Tailândia.

Tanto quanto se conhece, não existem estudos que testem o efeito da tradição legal na qualidade da INF, pelo que não se prevê o sentido dessa relação. Assim, formulam-se as seguintes hipóteses de investigação relativas à quarta questão de investigação:

H4a: A qualidade da INF divulgada é superior quando já existia no país legislação sobre divulgação de INF antes da Diretiva 2014/95/UE.

H4b: A qualidade da INF divulgada varia em função da tradição legal do país.

### **4.3. Metodologia**

#### **4.3.1. Modelo de análise e definição das variáveis**

Cada uma das hipóteses formuladas será testada com base num modelo específico, a ser estimado pelo Método dos Mínimos Quadrados, e que segue, em termos gerais, a seguinte definição:

$$QINF_i = \beta_0 + \beta_1 Determinantes_i + Controlos_i + \varepsilon_i$$

Onde:

*QINF*: representa a Qualidade da Informação Não Financeira divulgada pela empresa *i* e cujo cálculo se explica na secção seguinte.

*Determinantes:* representa cada uma das variáveis determinantes a testar em cada hipótese cuja definição é apresentada na *Tabela 5*.

*Controlos:* representa um conjunto de variáveis de controlo, identificadas em estudos anteriores (e.g. Mion & Adai, 2019; Szadziawska et al., 2018; Tiron-Tudor et al., 2019) e que são: a dimensão da empresa (medida pelo logaritmo natural do total do ativo); endividamento (medido pelo quociente entre o passivo e o ativo) e a rendibilidade dos ativos (medida pelo quociente entre o resultado líquido do período e o total do ativo). Como teste de robustez, serão ainda consideradas duas medidas alternativas para a dimensão da empresa: o logaritmo natural do número de trabalhadores e o logaritmo natural do valor de mercado.

**Tabela 5 - Variáveis representativas dos determinantes da qualidade da INF**

Hipótese	Definição	Sinal esperado
H1a	RSUST – 1 se a INF é apresentada num Relatório de Sustentabilidade; 0 se a INF é apresentada noutro formato (ou tipo de relatório separado, dentro do Relatório de Gestão ou num Relatório Integrado).	+
H1b	OPGRI – 1 se a INF é preparada seguindo as normas GRI na opção <i>comprehensive</i> ; 0 se a INF é preparada seguindo as normas GRI na opção <i>core</i> ou <i>referenced</i> .	+
H1c	TBREC – 1 se a INF contém uma tabela de reconciliação; 0 se o contrário.	+
H2a	PCONS – 1 se o setor é considerado “mais próximo do consumidor”, tendo-se considerado como tal os os setores de <i>utilities</i> , <i>food</i> , <i>drinks and tobacco</i> e de <i>oil and gas</i> ; 0 para os restantes, que são os de <i>construction</i> e <i>materials</i> .	+
H2b	SEAMB – 1 se o setor é considerado “ambientalmente mais sensível”, tendo-se considerado como tal os setores de <i>oil and gas</i> , <i>construction</i> e <i>materials</i> ; 0 para os restantes, que são os de <i>utilities</i> e <i>food, drinks and tobacco</i> .	+
H3	CSUST – 1 se existe um Comité de Sustentabilidade (com esta designação ou outra idêntica, tal como, Comité ambiental, Comité de <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), Comité de <i>Environment, Social and Governance</i> (ESG)); 0 se o contrário.	+
H4a	LEGSA – 1 se já existia legislação no país que exigisse a divulgação de INF antes da Diretiva; 0 se o contrário.	+
H4b	TRLEG – 1 se o país pertence à tradição legal <i>French</i> ou <i>English</i> e 0 se o país pertence à tradição legal <i>German</i> ou <i>Scandinavian</i>	?

Na *Tabela 5* apresenta-se uma síntese da definição das variáveis representativas dos determinantes da qualidade da INF a testar em cada uma das hipóteses, com indicação do sinal esperado para os respectivos coeficientes.

#### **4.3.2. Medição da qualidade da INF**

Na tabela-resumo apresentada nos *Apêndices 7.2. e 7.3.* observa-se que vários autores usam medidas da qualidade da INF criadas por si (e.g. Dumitru et al., 2017; Venturelli et al., 2017), enquanto outros usam medidas construídas por outros autores (e.g. Dyduch & Krasodomska, 2017; Tiron-Tudor et al., 2019).

No presente estudo, segue-se de perto a medida de qualidade da INF utilizada por Raucci e Tarquinio (2020). Estes autores, com o objetivo de examinar os efeitos produzidos na divulgação de indicadores chave-desempenho (com base nas normas GRI) pela entrada em vigor do decreto italiano que transpôs a DRNF, procederam a uma análise de conteúdo aos relatórios de sustentabilidade, para uma amostra de empresas italianas, para os anos de 2012 e 2017. Para medirem a qualidade da INF criaram uma grelha de verificação do grau de cumprimento da informação apresentada com as divulgações exigidas pelas normas GRI.

Para construir a medida da qualidade da INF do presente estudo, efetuou-se uma análise de conteúdo aos relatórios de gestão, relatórios de sustentabilidade, relatórios integrados, ou outros relatórios de INF, apresentados separadamente, mas com outras denominações (relativos ao ano de 2019), identificando-se, a partir dos índices divulgados pelas empresas, as normas GRI por elas seguidas. Posteriormente foi verificada, com base nas páginas reportadas nos índices de conteúdo GRI, para cada divulgação usada, se a informação exigida estava divulgada. Para tal, foi criada uma grelha de verificação e aplicada uma escala de avaliação idêntica à de Caputo et al. (2020) de 0; 0,5; e 1, onde 0 significa que a informação não se encontra divulgada; 0,5 significa que a informação está parcialmente apresentada; e 1 para os casos onde a informação exigida se encontra totalmente coberta. No *Apêndice 7.5.* é apresentada a grelha de verificação.

A partir da informação compilada na grelha, construiu-se um índice, denominado “Índice de Informação Não Financeira”, composto por sete subíndices, contemplando informação sobre os seguintes assuntos: modelo empresarial (MEMP), questões ambientais (AMBI), questões relativas a trabalhadores (TRAB), questões sociais (SOCI), questões relacionadas com o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR) e questões

sobre os, direitos humanos (DHUM). Cada subíndice contempla as divulgações exigidas pelas GRI *Standards* relativas aos respetivos assuntos, sistematizando-se na *Tabela 6* o número de divulgações correspondente a cada subíndice.

**Tabela 6 - Número de divulgações por subíndice**

Subíndices	Número de divulgações GRI
Modelo empresarial	13
Questões ambientais	33
Questões relacionadas com os trabalhadores	22
Questões sociais	8
Questões relacionadas com o combate à corrupção e tentativas de suborno	4
Questões sobre direitos humanos	9
Total	89

Cada subíndice (SI) foi calculado dividindo a cotação alcançada pela empresa, pelo número total de divulgações (que corresponde à cotação máxima que uma entidade pode alcançar). O índice global da qualidade (IINF) é o resultado da ponderação ( $P_i$ ) dos vários subíndices no índice global ( $SI_i$ ).

$$SI = \frac{\text{Cotação alcançada}}{\text{Cotação máxima}} \times 100$$

$$IINF = \sum P_i \times SI_i$$

#### 4.3.3. Recolha e tratamento dos dados

A recolha dos dados para construção das variáveis foi feita através da análise documental, mais concretamente dos relatórios de gestão, dos relatórios integrados, dos relatórios de sustentabilidade ou de outros documentos apresentados em separado, que pudessem conter INF. Em alguns casos, procedeu-se à análise de informação disponibilizada nos *websites* das entidades, caso fosse indicada como relevante no índice de conteúdo das GRI.

Os referidos documentos foram analisados recorrendo à técnica de análise de conteúdo, realizada de forma “manual”, sem recurso a nenhuma metodologia específica de análise

textual ou narrativa, nem a nenhum *software* específico. Isto porque se considerou importante interpretar alguns aspetos das INF, cuja natureza é essencialmente qualitativa, e porque esta informação é muito heterogénea quer em termos de conteúdo, quer em termos da forma/local onde é apresentada (Ribeiro, 2019).

A análise de conteúdo pode ser entendida, segundo Bardin (2000), como um conjunto de instrumentos metodológicos, que se aplicam a discursos (conteúdos e continentes) extremamente diversificados. Esta técnica de pesquisa serve para fazer inferências replicáveis e válidas de textos (ou outro assunto significativo) para o contexto do seu uso (Krippendorff, 2013). Ou, segundo Coutinho (2019), é “um conjunto de técnicas que permitem analisar de forma sistemática um corpo de material textual, por forma a desvendar e quantificar a ocorrência de palavras/frases/temas considerados “chave” que possibilitem uma comparação posterior” (p. 217).

Recorreu-se também ao modelo de regressão linear múltipla, no sentido de se identificarem os determinantes da qualidade da INF. Toda a análise estatística foi efetuada com recurso ao *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS).

#### **4.3.4. Seleção da amostra**

A seleção das empresas a analisar teve como ponto de partida dois critérios: por um lado, contemplar empresas de vários países que transpuseram a DRNF e, por outro lado, empresas que adotem as normas GRI na preparação da sua INF. O tempo necessário à análise de conteúdo manual que toda a construção das variáveis requer, em particular a variável relativa à qualidade da INF, foi também um fator considerado na determinação do número de empresas da amostra.

Para iniciar o processo de seleção da amostra, e na linha de Manes-Rossi et al. (2018), recorreu-se à listagem de empresas da Forbes, denominada “Global 2000 List”, que reúne informação sobre as 2 000 maiores empresas públicas do mundo<sup>6</sup>. Nesta listagem estão incluídas grandes empresas cotadas, o que garante que um dos critérios da Diretiva (serem EIP) é cumprido. Desta listagem selecionaram-se os países que transpuseram a Diretiva, num total de 19 países e 304 empresas.

---

<sup>6</sup> Disponível em <https://www.forbes.com/global2000/#4d303116335d> e consultado a 12/10/2020.

Para evitar a dispersão da amostra por vários setores de atividade, considerando que a generalidade dos países tinha apenas 1 ou 2 empresas por setor e não cobria todos os setores de atividade, selecionaram-se apenas os países com empresas pertencentes a cinco setores que se percebeu serem os mais comuns entre os países: *Oil and gas; Utilities; Food, drinks and tobacco; Construction e Materials*, o que resultou, nesta fase, em 18 países e 73 empresas.

Considerando a medida da qualidade da INF a utilizar, selecionaram-se apenas empresas que seguissem as normas ou as diretrizes da GRI, numa das opções disponíveis (*core, comprehensive ou referenced*), e que possuísem um “índice de conteúdo GRI”. Após este critério a amostra ficou reduzida a 16 países e 58 empresas.

Para que a distribuição de empresas por países fosse equilibrada, escolheram-se até 3 empresas por país, sempre que possível de setores diferentes. No entanto, e para garantir alguma uniformidade na representatividade setorial, selecionaram-se, excecionalmente, 4 empresas para a Áustria e a Finlândia.

Concluído este processo, a amostra final é constituída por um total de 43 empresas, pertencentes a 16 países: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Hungria, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Noruega, Polónia, Portugal, República Checa e Suécia.

No *Apêndice 7.4.* é apresentada a lista de empresas da amostra, com indicação do nome da empresa, país, setor de atividade e dimensão (medida pelo total do ativo, volume de negócios, capitalização bolsista e número de trabalhadores). Na *Tabela 7* apresenta-se uma síntese das principais características da amostra.

Como se pode constatar pela análise do Painel A da *Tabela 7*, a maioria dos países está representado por 3 empresas. Alguns países apenas têm 1 ou 2 empresas, uma vez que, para os setores selecionados, não existiam mais empresas que cumprissem com os critérios definidos. A Áustria e a Finlândia têm, excecionalmente, 4 empresas, com objetivo de obter um equilíbrio na distribuição das empresas por setor.

**Tabela 7 - Caracterização da amostra**

Painel A – Empresas por país		
	Número	%
Alemanha	3	7
Áustria	4	9
Bélgica	2	5
Espanha	3	7
Finlândia	4	9
França	3	7
Holanda	3	7
Hungria	1	2
Irlanda	2	5
Itália	3	7
Luxemburgo	3	7
Noruega	3	7
Polónia	3	7
Portugal	2	5
República Checa	1	2
Suécia	3	7
Total	43	100

A identificação dos setores de atividade seguiu o sistema de classificação usado pela *Forbes*. No Painel B da *Tabela 7* observa-se que, com exceção do setor *Food, Drinks and Tobacco*, que é representado por apenas 9% das empresas da amostra, os restantes encontram-se mais equitativamente representados, situando-se entre os 21% e os 26%.

**Tabela 7 (cont.) – Caracterização da amostra**

Painel B – Empresas por setor de atividade		
	Número	%
Oil & gas	11	26
Utilities	10	23
Food, drinks and tobacco	4	9
Materials	9	21
Construcion	9	21
Total	43	100

Como se observa pelo Painel C da *Tabela 7*, todas as empresas possuem valores de mercado na ordem dos milhares de milhões de euros, entre os 1 900 milhões de euros e os 198 141 milhões de euros. Quanto ao total do ativo, este varia entre os 5 153 milhões de euros e os 338 583 milhões de euros. O volume de negócios, vai dos 894 milhões de euros aos 288 791 milhões de euros. Existe uma empresa que apresenta um resultado líquido do período negativo (no valor de 1 796 milhões de euros) e a empresa mais lucrativa, no ano de 2019, atinge um resultado líquido de 13 760 milhões de euros.

**Tabela 7 (cont.) – Caracterização da amostra**

Painel C – Dimensão das empresas			
	Mínimo	Média	Máximo
Capitalização bolsista	1 900 M€	27 235 M€	198 141 M€
Total do ativo	5 153 M€	51 469 M€	338 583 M€
Volume de negócios	894 M€	25 942 M€	288 793 M€
Resultado Líquido do Período	- 1 796 M€	1 709 M€	13 760 M€
Número de trabalhadores	437	42 117	222 397

Legenda: M – milhões de euros

À luz da DRNF, as empresas abrangidas por esta, possuem em média mais do que 500 trabalhadores, mas como já foi referido na secção 3.2. os Estados-Membros realizaram adaptações à DRNF aquando da sua transposição. O número de trabalhadores mínimo, de 437 colaboradores, é explicado por este facto, pois refere-se a uma empresa de um país que cuja exigência é a de que o número médio de trabalhadores esteja acima dos 250. Por outro lado, a empresa com maior número de trabalhadores, emprega um total de 222 397 pessoas.

#### **4.4. Resultados**

##### **4.4.1. Estatísticas descritivas**

Na *Tabela 8* apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis do modelo. No Painel A apresentam-se as variáveis dicotómicas. No que respeita às variáveis relacionadas com a apresentação da INF, como se pode observar, 19 empresas usam o relatório de sustentabilidade para apresentar a sua INF (RSUST=1). As restantes 24 usam um relatório integrado (de acordo com o IIRC), um relatório separado com outro tipo de denominação, ou divulgam a INF dentro do próprio relatório de gestão da empresa (RSUST=0). Quanto à aplicação das normas GRI, 9 empresas usam a versão *Comprehensive* (OPGRI=1),

sendo que a maioria (34) usa a versão *Core* (31 empresas) e a opção *Referenced* (3). Das 43 empresas que compõem a amostra, 10 apresentam uma tabela de reconciliação (TBREC=1), sendo que a maioria (33) não o faz (TBREC=0).

**Tabela 8 - Estatísticas descritivas das variáveis do modelo**

Painel A – Variáveis dicotômicas (n.º de empresas)		
	1	0
RSUST	19	24
OPGRI	9	34
TBREC	10	33
PCONS	25	18
SEAMB	29	14
CSUST	28	15
LEGSA	23	20
TRLEG	21	22

Legenda: As variáveis seguem as definições apresentadas na *Tabela 5*.

Relativamente ao setor de atividade, são usadas duas variáveis que pretendem avaliar a proximidade do setor ao consumidor (PCONS) e a sensibilidade ambiental do setor a que as empresas pertencem (SEAMB). São consideradas como sendo próximas do consumidor (PCONS=1) os setores de *Utilities, Food, drinks and tobacco* e *Oil and gas* (25 empresas) e menos próximos (PCONS=0) os de *Construction* e *Materials* (18 empresas). Já quanto à sensibilidade ambiental, são considerados ambientalmente sensíveis (SEAMB=1) os setores de *Oil and gas, Construction* e *Materials* (29 empresas) e como tendo menor sensibilidade ambiental (SEAMB=0) os de *Utilities* e *Food, drinks e tobacco* (14 empresas).

A existência de um comité dedicado à sustentabilidade (CSUST=1) é uma realidade em 28 empresas e as restantes 15 não têm este tipo de comité (CSUST=0).

A variável LEGSA está relacionada com a existência, num determinado país, de legislação que exigisse a divulgação de algum tipo de INF antes da DRNF. Com base na análise apresentada no *Apêndice 7.1*, sobre a transposição da DRNF pelos Estados-Membros, apurou-se que os países que já possuíam algum tipo de legislação sobre divulgação de INF antes da Diretiva são: Bélgica, Finlândia, França, Espanha, Holanda, Noruega, Portugal e Suécia. Já a Alemanha, a Áustria, a Hungria, a Irlanda, a Itália, o Luxemburgo, a Polónia e a República Checa não tinham legislação naquele âmbito. Assim, 23 empresas fazem parte de países que já possuíam legislação (LEGSA=1) e 20 empresas respeitam a países que não tinham legislação nesta matéria (LEGSA=0).

A última variável representada é a correspondente à tradição legal do país (TRLEG). Seguindo a classificação de La Porta et al. (2008) as empresas da amostra foram classificadas em quatro tipologias de tradição legal: *French* (onde se inserem França, Itália, Espanha, Portugal, Bélgica, Luxemburgo e Holanda), *German* (Alemanha, Áustria, Polónia, República Checa e Hungria), *Scandinavian* (Finlândia, Suécia e Noruega) e *English* (Irlanda). Uma análise prévia, apresentada no Apêndice 7.6. e à qual se fará referência na secção seguinte, permitiu concluir que seria mais relevante agrupar os países em dois grupos distintos: países de tradição legal *French* ou *English* (TRLEG=1); e países de tradição legal *German* ou *Scandinavian* (TRLEG=0), ficando o primeiro com 21 empresas e o segundo com 22.

**Tabela 8 (cont.) – Estatísticas descritivas das variáveis do modelo**

Painel B – Variáveis contínuas				
	Mínimo	Média	Máximo	Desvio-padrão
IINF	12%	42%	89%	20%
MEMP	0%	28%	69%	22%
AMBI	12%	46%	92%	20%
TRAB	5%	44%	98%	21%
SOCI	0%	45%	88%	28%
CORR	0%	48%	100%	26%
DHUM	0%	36%	94%	29%
DIMT	6,0799	9,9753	12,3122	1,3830
DIMA	22,3629	23,9980	26,5480	1,0868
DIMM	21,3651	23,4620	26,0122	1,0280
ENDV	18%	60%	126%	18%
ROA	-5%	5%	18%	4%

Legenda: IINF – índice de qualidade da informação não financeira; MEMP – subíndice de divulgação de informações relacionadas com o modelo empresarial; AMBI – subíndice de divulgação de informação relativa às questões ambientais; TRAB – subíndice de divulgação de informação financeira relativa a questões sobre os trabalhadores; SOCI – subíndice de divulgação de informação relativa a questões sociais; CORR – subíndice de divulgação de informação relativa ao combate à corrupção e às tentativas de suborno; DHUM – subíndice de divulgação de informação relativa aos direitos humanos; DIMT - dimensão da entidade medida pelo logaritmo natural do número de trabalhadores, DIMA - dimensão da entidade medida pelo logaritmo natural do total do ativo, DIMM - dimensão da entidade medida pelo logaritmo natural do valor de mercado da empresa, ROA - rentabilidade medida pela pelo quociente do total do passivo e o total do ativo, ENDV - endividamento medido pelo quociente entre o resultado líquido do período e o total do ativo.

Como podemos observar na *Tabela 8*, Painel B, os valores da variável IINF situam-se entre 12% (mínimo) e 89% (máximo), sendo o seu valor médio 42%. Os subíndices que

apresentam um valor médio mais elevado são os referentes às questões relacionadas com o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR) e o das questões ambientais (AMBI) com valores de 48% e 46%, respetivamente. Seguem-se por ordem decrescente de valor médio, os subíndices das questões sociais (SOCl) com 45%, o das questões reativas aos trabalhadores (TRAB) com 44%, o das questões relativas ao respeito pelos direitos humanos (DHUM), com 36%, e por fim o subíndice do modelo de negócio (MEMP), com 29%. A análise dos máximos e dos mínimos dos subíndices, permite-nos concluir que há entidades que não divulgam qualquer informação quanto ao modelo de negócio (MEMP), às questões sociais (SOCl), ao combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR) e aos direitos humanos (DHUM) mas, por outro lado, há empresas que têm níveis de divulgação elevados para todos os subíndices, havendo até entidades que divulgam a totalidade da informação prevista nas questões relacionadas com o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR).

Na *Tabela 20* do *Apêndice 7.6* são apresentadas as medianas da variável IINF e dos subíndices, por país, permitindo ter uma perspetiva da qualidade da INF por país. Da análise desses valores conclui-se que o país com melhor qualidade da INF, considerada de uma forma global (IINF) é a Espanha (com uma mediana de 78%), seguida da Hungria (76%) e de Portugal (69%). Os países com pior qualidade são a Polónia, o Luxemburgo e a Bélgica, com valores para a mediana da IINF de 25%.

#### **4.4.2. Análise univariada**

A identificação dos possíveis determinantes da qualidade da INF iniciou-se com a realização de um conjunto de testes às medianas, com o objetivo de identificar diferenças entre grupos, definidos em função daqueles determinantes. Estes testes são apresentados no *Apêndice 7.6*. e permitiram identificar algumas diferenças estatisticamente significativas entre grupos, sugerindo possíveis determinantes daquela qualidade. Na *Tabela 9* sintetizam-se esses resultados, apresentando-se para cada uma das medidas da qualidade da INF considerada, os respetivos determinantes (as variáveis que evidenciaram diferenças estatisticamente significativas).

A análise à *Tabela 9* sugere que a existência de um comité de sustentabilidade (CSUST) e a opção das normas GRI adotada pelas entidades (OPGRI), parecem ser os fatores que determinam, efetivamente, a qualidade da INF divulgada pelas empresas europeias, em todas as suas categorias, com exceção do comité de sustentabilidade (CSUST) para a informação sobre o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR).

A presença de uma tabela de reconciliação (TBREC), a apresentação da informação num relatório de sustentabilidade (RSUST), a sensibilidade ambiental do setor de atividade (SEAMB), a proximidade do consumidor do setor de atividade (PCONS), a existência de legislação anterior à Diretiva (LEGSA) e a tradição legal do país a que a entidade pertença (TRLEG), parecem influenciar apenas uma das categorias consideradas, e não a qualidade da INF divulgada, de uma forma global.

**Tabela 9 - Síntese dos testes às medianas**

Variável dependente	Determinantes identificados
IINF	Opção das normas GRI adotada (OPGRI) Existência de um comité de sustentabilidade (CSUST)
MEMP	Opção das normas GRI adotada (OPGRI) Sensibilidade ambiental do setor de atividade (SEAMB) Existência de um comité de sustentabilidade (CSUST)
AMBI	Opção das normas GRI adotada (OPGRI) Existência de um comité de sustentabilidade (CSUST)
TRAB	Opção das normas GRI adotada (OPGRI) Apresentação da informação num Relatório de Sustentabilidade (RSUST) Existência de um comité de sustentabilidade (CSUST)
SOCI	Opção das normas GRI adotada (OPGRI) Proximidade do consumidor do setor de atividade (PCONS) Existência de um comité de sustentabilidade (CSUST)
CORR	Opção das normas GRI adotada (OPGRI)
DHUM	Opção das normas GRI adotada (OPGRI) Presença de uma tabela de reconciliação (TBREC) Existência de um Comité de Sustentabilidade (CSUST) Existência de legislação anterior à Diretiva (LEGSA) Tradição legal do país (TRLEG)

A utilização do modelo de regressão linear múltipla exige que as variáveis sigam uma distribuição normal. Para aferir a normalidade das variáveis, recorreu-se aos testes de aderência à normalidade de *Kolmogorov-Smirnov* com a correção de *Lilliefors* e de *Shapiro-Wilk*.

Como se pode constatar pela análise à *Tabela 10*, grande parte das variáveis contínuas não segue uma distribuição normal ( $p\text{-value} < 0,05$ ), pelo que se optou por proceder à normalização de todas através da transformação de Bloom (Bloom, 1958). A restante análise é realizada com as variáveis transformadas.

**Tabela 10 - Testes de aderência à normalidade**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	p-value	Estatística	df	p-value
IINF	0,152	43	0,014	0,949	43	0,053
MEMP	0,135	43	0,048	0,933	43	0,015
AMBI	0,111	43	0,200	0,966	43	0,230
TRAB	0,095	43	0,200	0,977	43	0,517
SOCI	0,106	43	0,200	0,946	43	0,043
CORR	0,133	43	0,054	0,950	43	0,058
DHUM	0,134	43	0,050	0,923	43	0,007
DIMT	0,151	43	0,015	0,941	43	0,028
DIMA	0,173	43	0,002	0,933	43	0,015
DIMM	0,99	43	0,200	0,980	43	0,645
ENDV	0,095	43	0,200	0,934	43	0,016
ROA	0,205	43	0,000	0,885	43	0,000

Legenda: As variáveis seguem as definições da Tabela 8. <sup>a</sup> Correção de significância de Lilliefors. \* Limite inferior do verdadeiro significado.

Para aferir sobre a existência de uma relação linear entre as variáveis em análise, efetuou-se a determinação dos coeficientes de correlação de *Pearson* (para as variáveis contínuas) e de *Spearman* (para as variáveis categóricas), como apresentado na *Tabela 11*.

Como se pode observar pela *Tabela 11*, e como seria de esperar, a variável índice de informação não financeira (IINF) tem uma correlação positiva e significativa com todos os subíndices, o que resulta da própria construção destas variáveis. Estas correlações são, na sua generalidade, elevadas (a mais baixa é de 0,545), mas tal não é preocupante, na medida em que estas variáveis serão variáveis dependentes de modelos estimados individualmente.

No que concerne às variáveis representativas dos determinantes a testar, para a variável relativa à utilização de um relatório de sustentabilidade (RSUST) não se observa uma correlação estatisticamente significativa com a qualidade da informação não financeira (IINF). Para os subíndices, apenas existe uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre aquela variável (RSUST) e o subíndice respeitante às questões relacionadas com os trabalhadores (TRAB).

**Tabela 11 - Matriz de correlação de Pearson e Spearman**

	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM	DIMT	DIMA	DIMM	ENDI	ROA	RSUST	OPGRI	TREC	PCONS	SEAMB	CSUST	LEGSA	TRLEG
Correlação de Pearson:																				
IINF	1																			
MEMP	0,808**	1																		
AMBI	0,941**	0,742**	1																	
TRAB	0,837**	0,579**	0,726**	1																
SOCI	0,809**	0,764**	0,766**	0,556**	1															
CORR	0,545**	0,484**	0,488**	0,460**	0,308*	1														
DHUM	0,771**	0,621**	0,694**	0,616**	0,592**	0,595**	1													
DIMT	-0,006	-0,127	0,050	0,014	-0,115	-0,125	0,084	1												
DIMA	0,363*	0,273	0,305*	0,298	0,422**	-0,126	0,317*	0,532**	1											
DIMM	0,330*	0,305*	0,307*	0,100	0,262	-0,023	0,343*	0,362*	0,659**	1										
ENDV	0,206	0,198	0,171	0,156	0,177	0,030	0,206	0,102	0,209	0,256	1									
ROA	-0,192	-0,028	-0,150	-0,416**	-0,187	0,080	-0,184	-0,351*	-0,514**	-0,034	-0,211	1								
Correlação de Spearman:																				
RSUST	0,232	0,265	0,187	0,359*	0,068	0,128	0,133	-0,064	0,155	0,136	0,106	-0,030	1							
OPGRI	0,569**	0,488**	0,604**	0,556**	0,384*	0,319*	0,484**	-0,083	0,014	0,009	0,083	-0,152	0,118	1						
TBREC	0,191	0,183	0,175	0,162	0,160	-0,197	0,335*	0,333*	0,559**	0,386*	0,324*	-0,306*	0,064	0,123	1					
PCONS	0,215	0,221	0,171	-0,010	0,358*	-0,013	0,224	-0,152	0,361*	0,365*	0,156	-0,141	-0,099	-0,027	0,132	1				
SEAMB	-0,132	-0,307*	-0,106	0,014	-0,253	0,115	-0,161	-0,120	-0,360*	-0,308*	-0,296	0,084	0,019	0,113	-0,322*	-0,590**	1			
CSUST	0,498**	0,338*	0,494**	0,455**	0,448**	0,191	0,390**	0,083	0,350*	0,087	0,236	-0,374*	0,160	0,377*	0,287	0,170	0,012	1		
LEGSA	0,158	0,096	0,179	0,051	0,098	0,053	0,361*	0,075	0,008	0,331*	0,109	0,075	-0,203	0,136	0,182	0,059	-0,051	-0,096	1	
TRLEG	0,283	0,203	0,278	0,268	0,199	-0,068	0,315*	0,274	0,375*	0,386*	0,176	-0,229	0,161	0,412**	0,563**	-0,020	-0,115	0,227		1

Legenda: \* e \*\* indicam correlação estatisticamente significativa, respetivamente, a menos de 5% e 1% (bilateral). As variáveis seguem a definição da Tabela 5 e Tabela 8.

Relativamente à variável representativa da opção das normas GRI adotada pelas empresas (OPGRI) observa-se uma correlação positiva e estatisticamente significativa com a qualidade da informação não financeira (IINF) querendo isto dizer que as entidades que adotam a versão *Comprehensive* das normas GRI, divulgam INF de melhor qualidade. Este tipo de correlação é também observado para todos os subíndices em estudo.

Para a variável relativa à presença de uma tabela de reconciliação (TBREC), verifica-se uma correlação positiva e estatisticamente significativa, apenas com a variável do subíndice das questões sobre os direitos humanos (DHUM).

Observa-se que não existe correlação estatisticamente significativa entre a proximidade do setor de atividade ao consumidor (PCONS) e a qualidade da informação não financeira (IINF). Para os subíndices, existe apenas uma correlação positiva e estatisticamente significativa entre a proximidade do consumidor e as questões sociais (SOC1).

A sensibilidade ambiental do setor de atividade (SEAMB) apresenta uma correlação negativa e estatisticamente significativa com a variável relativa às questões relacionadas com o modelo empresarial (MEMP), indicando que as empresas pertencentes a setor ambientalmente mais sensíveis tendem a divulgar menos informação sobre o seu modelo de negócio. A correlação da variável SEAMB com o índice global de qualidade da INF (IINF) e com os restantes subíndices não é estatisticamente significativa.

Relativamente à variável sobre a existência de um comité de sustentabilidade nas empresas (CSUST), observa-se uma correlação positiva e estatisticamente significativa, tanto com o índice de qualidade da informação (IINF), bem como com a maioria dos subíndices. A exceção é a variável correspondente ao combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR). Tal resultado sugere que, com exceção destes assuntos, a empresa que têm na sua estrutura de governo um comité de sustentabilidade, tendem a divulgar mais informação não financeira do que aquelas não o têm.

As variáveis relativas à existência de legislação anterior à Diretiva (LEGSA) e à tradição legal do país (TRLEG) apresentam, ambas, correlações positivas e estatisticamente significativas com a variável relativa às questões sobre os direitos humanos (DHUM), não evidenciando correlações significativas com outro tipo de informação.

De salientar que as correlações significativas aqui encontradas corroboram os testes às medianas apresentados no *Apêndice 7.6*.

Quanto às variáveis de controlo, o endividamento (ENDV) e a dimensão da empresa, medida pelo logaritmo natural do número de trabalhadores (DINT), não apresentam correlações significativas nem com o índice global da qualidade da INF, nem com nenhum dos subíndices.

A outras duas variáveis correspondentes à dimensão (DIMA E DIMM), revelam correlações positivas e estatisticamente significativas com o nível de divulgação de INF. Já quanto aos subíndices, a variável dimensão, medida pelo logaritmo natural do total do ativo (DIMA), evidencia uma correlação positiva e estatisticamente significativa com as variáveis correspondentes aos subíndices das questões ambientais (AMBI), das questões sociais (SOCI) e dos direitos humanos (DHUM). Por sua vez, o DIMM apresenta uma correlação positiva e estatisticamente significativa com a variável relativa ao modelo empresarial (MEMP), às questões ambientais (AMBI) e às questões relativas aos direitos humanos (DHUM).

A variável rendibilidade do ativo (ROA) apenas possui uma correlação negativa e estatisticamente significativa com o subíndice das questões relacionadas com os trabalhadores (TRAB).

As correlações significativas entre as variáveis independentes não revelam problemas de multicolinearidade, sendo a maior de -0,590.

#### **4.4.3. Análise multivariada**

Na *Tabela 12* são apresentados os resultados da estimação dos modelos que, partindo da definição geral apresentada na secção 4.3.1., foram desdobrados para contemplarem as várias variáveis dependentes (IINF, MEMP, AMBI, TRAB, SOCI, CORR e DHUM).

A variável de controlo representativa da dimensão é o logaritmo natural do total do ativo (DIMA). A título de teste de robustez, no *Apêndice 7.7.* apresentam-se os resultados obtidos na estimação dos modelos utilizando como variáveis de controlo, alternativamente, a DIMM e a DINT.

A análise à *Tabela 12* permite observar que todos os modelos, à exceção do modelo onde a variável dependente respeita ao combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR), revelam um poder explicativo razoável, com as variáveis independentes a explicarem entre 31,4% a 45,7% da variação na variável dependente.

**Tabela 12 - Resultados da estimação dos modelos**

	Variável dependente						
	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
<b>Constante</b>	-0,749 (-1,673)	0,036 (0,083)	-0,639 (-1,474)	-0,440 (-0,962)	-0,423 (-0,904)	-0,175 (-0,293)	-0,763 (-1,634)
<b>RSUST</b>	0,323 (1,316)	0,334 (1,400)	0,237 (1,000)	0,576* (2,350)	-0,029 (-0,112)	0,223 (0,681)	0,167 (0,653)
<b>OPGRI</b>	1,227** (3,541)	1,351** (4,006)	1,339** (3,988)	1,125** (3,242)	0,843* (2,325)	0,651 (1,407)	1,023** (2,827)
<b>TBREC</b>	-0,198 (-0,514)	-0,182 (-0,486)	-0,213 (-0,572)	-0,053 (-0,137)	-0,462 (-1,148)	-0,467 (-0,909)	0,255 (0,636)
<b>PCONS</b>	0,095 (0,305)	-0,111 (-0,366)	-0,009 (-0,030)	-0,278 (-0,893)	0,241 (0,743)	-0,157 (-0,379)	0,190 (0,585)
<b>SEAMB</b>	-0,135 (-0,402)	-0,674* (-2,063)	-0,283 (-0,872)	-0,130 (-0,388)	-0,321 (-0,913)	-0,108 (-0,240)	-0,129 (-0,369)
<b>CSUST</b>	0,505 (1,633)	0,329 (1,094)	0,602† (2,012)	0,368 (1,190)	0,589 (1,822)	0,425 (1,029)	0,344 (1,066)
<b>LEGSA</b>	0,362 (1,448)	0,144 (0,591)	0,435 (1,794)	0,201 (0,803)	0,188 (0,720)	0,169 (0,506)	0,561* (2,150)
<b>TRLEG</b>	-0,187 (-0,590)	-0,382 (-1,239)	-0,254 (-0,827)	-0,278 (-0,877)	-0,080 (-0,241)	-0,313 (-0,740)	-0,244 (-0,740)
<b>DIMA</b>	0,362* (2,105)	0,375* (2,243)	0,327 (1,964)	0,170 (0,985)	0,423* (2,351)	0,029 (0,127)	0,199 (1,108)
<b>ENDV</b>	0,016 (0,121)	0,032 (0,247)	-0,029 (-0,224)	-0,028 (-0,213)	-0,009 (-0,066)	0,026 (0,146)	-0,013 (-0,091)
<b>ROA</b>	0,131 (0,897)	0,335* (2,363)	0,158 (1,121)	-0,244 (-1,673)	0,168 (1,100)	0,122 (0,625)	0,051 (0,336)
<b>N</b>	43	43	43	43	43	43	43
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	42,4%	41,1%	45,7%	42,2%	31,4%	-8,8% <sup>7</sup>	32%
<b>Estat. F (p-value)</b>	3,810** (0,002)	3,667** (0,002)	4,215** (0,001)	3,784** (0,002)	2,748* (0,013)	0,690 (0,738)	2,796* (0,012)
<b>Est. Durbin-Watson</b>	2,581	2,232	2,737	2,524	2,394	2,257	1,947
<b>Máximo VIF</b>	2,160	2,160	2,160	2,160	2,160	2,160	2,160

As variáveis seguem as definições da Tabela 5 e da Tabela 8.

\* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente.

† indica significância estatística a menos de 6%.

<sup>7</sup> Apesar de parecer uma impossibilidade matemática, é possível que o R<sup>2</sup> ajustado seja negativo, significando que o modelo não se ajusta aos dados (<https://www.ibm.com/support/pages/can-adjusted-r-square-ever-be-negative>). O valor correspondente de R<sup>2</sup> é, por sua vez, de 19,7%.

Com a análise à estatística F, conclui-se que em todos os modelos, à exceção do modelo respeitante à variável relativa ao combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR), o teste realizado é significativo. Isto significa que, as variáveis independentes conjuntamente consideradas, contribuem significativamente para explicar a variação na variável independente.

Os valores da estatística *Durbin-Watson* encontram-se acima do valor  $D_U$  (2,18231) o que indica a não existência de autocorrelação dos resíduos (positiva de primeira ordem), para um nível de significância de 5%, em todos os modelos, com exceção daquele onde a variável dependente são as questões relativas a direitos humanos (DHUM). Neste caso, a estatística *Durbin-Watson* encontra-se entre  $D_L$  (0,95328) e  $D_U$  indicando que o teste é inconclusivo.

Os valores máximos do VIF situam-se muito abaixo do valor crítico, que é 10, o que permite concluir pela não existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes.

Relativamente aos coeficientes das variáveis independentes representativas dos determinantes da qualidade da INF, os resultados apresentados na *Tabela 12* revelam que apenas a opção das normas GRI (OPGRI) influencia a qualidade da INF, globalmente considerada (IINF). Com exceção da informação sobre o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR), o sinal do coeficiente da variável OPGRI é sempre significativo e positivo, indicando que as empresas que adotam a opção *Comprehensive* evidenciam melhor qualidade da INF, comparativamente com aquelas que adotam a opção *Core* ou *Referenced*. Esta conclusão é válida para todos os tipos de informação, com exceção da relativa sobre o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR). Este resultado corrobora a ideia de que as empresas ao adotarem a opção *Comprehensive* estão, desde logo, a comprometer-se a divulgar uma maior quantidade de informação, o que, considerando a forma como a qualidade da INF é aqui medida, se traduz numa melhor qualidade da informação reportada. Este resultado encontra-se em linha com os estudos de Dumitru et al. (2017) e Venturelli et al. (2019).

A variável respeitante à apresentação da informação num relatório de sustentabilidade (RSUST) evidencia o coeficiente de sinal esperado e estatisticamente significativo apenas para o subíndice relativo às questões sobre os trabalhadores (TRAB) indicando que empresas que optem por apresentar a sua INF num relatório de sustentabilidade tendem a divulgar informação de melhor qualidade quanto a estas questões. O resultado obtido é

consistente com análises anteriormente realizadas, particularmente por Ribeiro (2019), Sierra-Garcia et al. (2018) e Venturelli et al. (2019).

Contrariamente ao esperado, a variável relativa à sensibilidade ambiental do setor de atividade (SEAMB) evidencia um coeficiente estatisticamente significativo, mas de sinal negativo, para o subíndice do modelo empresarial (MEMP), indicando que quanto maior for a sensibilidade ambiental do setor em que se insere a atividade da empresa, menor é a qualidade da informação sobre modelo empresarial divulgada. Os resultados encontrados para esta variável contrariam a literatura, que evidencia a existência de uma relação positiva entre a sensibilidade ambiental do setor e a qualidade da informação não financeira (Dumitru et al., 2017; Manes-Rossi et al., 2018; Tiron-Tudor et al., 2019). No entanto, existem outros estudos que não encontram relação entre o setor e a qualidade da informação (Mion & Adui, 2019) ou estudos que identificam a variável setor como influenciando negativamente a qualidade da INF divulgada (Caputo et al., 2020).

A variável sobre a existência de um comitê de sustentabilidade (CSUST) evidencia um coeficiente positivo e muito perto de ser estatisticamente significativo aos níveis padrão ( $p$ -value= 0,053) para o subíndice das questões ambientais (AMBI). Por este motivo, e para um nível de significância de 6%, podemos afirmar que as empresas com comitê de sustentabilidade, apresentam um melhor nível de qualidade da informação sobre questões ambientais (AMBI). Estudos como o de Adel et al. (2019) e Parbonetti (2012), corroboram os resultados obtidos para esta variável, sugerindo que a existência de um comitê de sustentabilidade pode ajudar a mitigar os impactos e riscos das empresas a este nível e que pode melhorar a percepção que os stakeholders têm das organizações.

A variável da existência de legislação anterior à Diretiva (LEGSA) evidencia um coeficiente positivo e estatisticamente significativo para o subíndice do respeito pelos direitos humanos (DHUM), significando que as empresas, pertencentes a países que já possuíam legislação relativa à divulgação de INF, apresentam melhores níveis de qualidade da informação sobre os direitos humanos (DHUM), indo ao encontro do observado nos estudos de Dumitru et al. (2017) e Venturelli et al. (2019). Este resultado pode ser explicado pelo fator da experiência, ou seja, empresas de países com legislação anterior à Diretiva possuíam já alguma experiência no relato de INF, o que pode constituir uma vantagem para as mesmas, em comparação com as empresas de países sem legislação anterior à Diretiva e que, provavelmente, se iniciaram no relato não financeiro apenas após a introdução desta.

As variáveis relativas à presença de uma tabela de reconciliação (TBREC), à proximidade do consumidor do setor de atividade (PCONS) e à tradição legal do país (TRLEG), não são estatisticamente significativas para nenhum tipo de informação, permitindo concluir que estes fatores não determinam a qualidade da INF, em nenhum dos seus aspetos. Os resultados encontrados para a tradição legal do país, podem como observado por Mion e Adai (2019), sugerir um efeito de potencial harmonização das práticas de relato não financeiro, alcançada através da introdução da Diretiva.

Relativamente às variáveis de controlo, a variável relativa ao endividamento (ENDV) não é estatisticamente significativa em nenhum dos modelos e as variáveis relativas à dimensão (DIMA) e à rentabilidade (ROA) apresentarem coeficientes positivos e estatisticamente significativos em algumas das estimações, corroborando a premissa de que as empresas de maior dimensão e mais rentáveis tendem a divulgar INF de melhor qualidade.

No *Apêndice 7.7.* são apresentados os resultados dos testes de robustez, que consistiram em substituir a variável dimensão determinada em função do ativo da empresa (DIMA), pela variável DIMT (*Tabela 24*) que mede a dimensão em função do número de trabalhadores e pela variável DIMM (*Tabela 25*) que mede a dimensão em função do valor de mercado.

De uma forma geral, os resultados não são sensíveis às diferentes medidas de dimensão, com exceção das seguintes relações: a relação entre a variável relativa à opção GRI (OPGRI) e a qualidade da informação sobre as questões sociais (SOCI), que não é significativa em nenhum dos testes de robustez; e a relação entre a variável relativa à existência de legislação anterior à Diretiva (LEGSA) e a qualidade da informação sobre direitos humanos (DHUM) que é significativa apenas para um nível de 6% quando se mede a dimensão com base no número de trabalhadores e não é significativa quando se mede a dimensão com base no valor de mercado.

De salientar que os testes de robustez reforçam a existência de uma relação positiva entre a existência de um comité de sustentabilidade (CSUST) e a qualidade da informação sobre matérias ambientais (AMBI) que é, em ambos os testes de robustez, estatisticamente significativa a 5%.

No que respeita às hipóteses de investigação formuladas, os resultados obtidos permitem concluir:

- Hipótese 1a (RSUST) é corroborada para a informação relativa a questões sobre os trabalhadores (TRAB);
- Hipótese 1b (OPGRI) é corroborada para todos os tipos de informação, com exceção da relativa aos aspetos sobre o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR) e da relativa às questões sociais (SOCI);
- Hipótese 1c (TBREC) é rejeitada para todos os tipos de informação;
- Hipótese 2a (PCONS) é rejeitada para todos os tipos de informação;
- Hipótese 2b (SEAMB) é rejeitada para todos os tipos de informação, observando-se uma relação estatisticamente significativa, mas negativa, com a qualidade da informação relativa ao modelo empresarial (MEMP);
- Hipótese 3 (CSUST) é corroborada para a informação relacionada com as questões ambientais (AMBI);
- Hipótese 4a (LEGSA) é rejeitada para todos os tipos de informação, embora no que respeita à informação relativa a questões sobre os direitos humanos (DHUM) se possa afirmar que os resultados são inconclusivos;
- Hipótese 4b (TRLEG) é rejeitada para todos os tipos de informação.

Os testes realizados permitem concluir que a qualidade da INF, considerada de uma forma global, apenas é determinada pela opção das GRI adotada (OPGRI). Por sua vez, a qualidade da INF sobre o modelo empresarial (MEMP) é determinada pela opção das GRI (OPGRI) e pela sensibilidade ambiental do setor (SEAMB), embora, este determinante evidencie um efeito contrário ao esperado. A qualidade da INF sobre as questões ambientais (AMBI) é determinada pela opção das GRI (OPGRI) e pela existência de um comité de sustentabilidade (CSUST). A qualidade da informação sobre os trabalhadores (TRAB) é determinada pela apresentação da INF num relatório de sustentabilidade (RSUST) e pela opção das GRI (OPGRI). Por fim, a qualidade da informação sobre as questões sociais (SOCI), sobre o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR) e sobre direitos humanos (DHUM) não parece ser determinada por nenhuma variável, embora relativamente a esta última, o efeito da existência no país de legislação anterior à Diretiva (LEGSA), não é conclusivo.

## 5. Conclusões

A Diretiva 2014/95/UE, também designada por Diretiva de Relato Não Financeiro (DRNF), veio introduzir, no contexto da União Europeia, a obrigação legal de relatar INF para as grandes empresas e para as empresas-mãe de um grande grupo, que sejam consideradas EIP e que à data do balanço tenham um número médio de trabalhadores acima de 500. A aplicação da Diretiva em cada Estado-Membro careceu da respetiva transposição para o direito nacional e foi acompanhada de algumas adaptações.

Tanto a publicação da Diretiva, em 2014, como a sua posterior implementação nos vários países, motivou a realização de estudos empíricos no sentido de aferir quer o grau de preparação dos países para a Diretiva, as práticas de relato utilizadas pelas empresas, ou o nível de qualidade da INF divulgada (estudos *ex-ante*), quer os efeitos da Diretiva nas práticas de relato e na qualidade da INF divulgada (estudos *ex-post*). A análise destes estudos permitiu identificar uma lacuna de investigação relacionada com a identificação de determinantes da qualidade da INF, mais precisamente, a ausência de estudos que testem um conjunto alargado de determinantes, com base num conjunto mais vasto de países.

Neste contexto, o objetivo principal desta Dissertação foi o de identificar os determinantes da qualidade da INF, no contexto da DRNF, tendo por base uma amostra de 43 empresas com valores cotados em bolsa, pertencentes a 16 países que adotaram a Diretiva. A qualidade da INF foi apreendida através de um índice global (IINF) que pondera vários subíndices relativos às várias matérias para as quais a Diretiva exige divulgação (MEMP, AMBI, TRAB, SOCI, CORR e DHUM). Para a construção dos vários subíndices procedeu-se à análise de conteúdo dos relatórios onde constava aquela informação, preenchendo-se uma grelha de análise onde se classificou, através de uma escala de 3 níveis (0 – informação não divulgada; 0,5 – informação parcialmente divulgada; 1 - informação completamente divulgada), o grau de completude com as várias divulgações das normas GRI (versão GRI Standards).

Os determinantes da qualidade da INF, testados com base num modelo de regressão linear múltipla, foram os seguintes: apresentação da INF num relatório de sustentabilidade (RSUST), opção das normas GRI adotada (OPGRI), existência de uma tabela de reconciliação (TBREC), proximidade do consumidor ao setor de atividade (PCONS), sensibilidade ambiental do setor de atividade (SEAMB), existência de um comité de

sustentabilidade (CSUST), existência no país de legislação sobre divulgação de INF antes da Diretiva (LEGSA) e a tradição legal do país (TRLEG).

Os testes realizados permitiram concluir que a qualidade da INF considerada em termos globais (IINF) apenas é determinada pela opção das GRI adotada, observando-se que as empresas que adotam a opção *Comprehensive* evidenciam melhor qualidade da INF comparativamente com as empresas que adotam as opções *Core* ou *Referenced*. Este resultado já era, de certo modo, esperado, uma vez que a adoção da opção *Comprehensive* revela um compromisso com uma maior divulgação de informação, comparativamente com as opções *Core* e *Referenced*.

A qualidade da informação sobre o modelo empresarial (MEMP) é determinada pela opção das GRI adotada (OPGRI) e pela sensibilidade ambiental do setor (SEAMB), observando-se que as empresas que adotem a versão *Comprehensive* das normas GRI evidenciam melhores níveis de qualidade deste tipo de informação comparado com as empresas que seguem as outras duas opções disponíveis. Conclui-se que, a variável relativa à sensibilidade ambiental do setor de atividade (SEAMB) influencia negativamente a qualidade da informação sobre o modelo empresarial das organizações (MEMP), contrariamente ao que seria de esperar. Este resultado pode sugerir que este tipo de empresas, particularmente escrutinadas pelo vários *stakeholders*, podem antever alguma desvantagem competitiva resultante da divulgação de informação sobre o seu modelo de negócio, optando por restringir as suas divulgações neste âmbito. Também de modo diferente do esperado, as empresas pertencentes a setores ambientalmente mais sensíveis não divulgam informação sobre aspetos ambientais de melhor qualidade, já que o coeficiente da variável SEAMB não é estatisticamente significativo para a informação ambiental (AMBI).

A qualidade da informação relacionada com questões ambientais (AMBI) é determinada pela opção das normas GRI adotada (OPGRI) e pela existência de um comité de sustentabilidade (CSUST). Para além do efeito positivo que a opção *Comprehensive* tem na qualidade da informação sobre aspetos ambientais, a existência de um comité de sustentabilidade parece ser também um fator que contribui para uma maior qualidade deste tipo de informação.

A qualidade da informação relativa às questões sobre os trabalhadores (TRAB), é determinada pela apresentação da INF num relatório de sustentabilidade (RSUST) e pela opção das normas GRI adotada (OPGRI). Também aqui a opção *Comprehensive* tem um

efeito positivo e, a par desse, a apresentação da informação num relatório de sustentabilidade também contribui para informação de melhor qualidade.

A qualidade da informação sobre questões sociais (SOCl) e sobre o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR) não parece ser determinada por nenhum dos fatores estudados.

Por último, a qualidade da informação sobre direitos humanos (DHUM) é influenciada pela opção das normas GRI (OPGRI) adotada, com as empresas que seguem a opção *Comprehensive* a evidenciar informação de maior qualidade comparativamente com as que seguem a opção *Core* ou *Referenced*. Para além deste determinante, alguns testes evidenciaram que a qualidade da informação sobre direitos humanos (DHUM) pode ser positivamente influenciada pela existência no país de legislação anterior à Diretiva (LEGSA), porém os resultados são sensíveis à medida de dimensão da empresa adotada, pelo que o efeito deste determinante se considerou inconclusivo.

Os determinantes que não influenciam nenhum dos vários tipos de informação considerados (incluindo o índice global), são os seguintes: existência de uma tabela de reconciliação (TBREC), a proximidade do consumidor ao setor de atividade (PCONS) e a tradição legal do país (TRLEG).

Os resultados obtidos no presente estudo demonstram que, à exceção da informação sobre aspetos relacionados com o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR) e sobre questões sociais (SOCl), o comprometimento com um maior nível de divulgação, inerente à opção *Comprehensive* das normas GRI, se traduz efetivamente numa maior qualidade da INF.

Num momento em que a revisão da DRNF está em “cima da mesa” e que as respetivas propostas de alteração contemplam, entre outros aspetos, a preparação de um conjunto de normas de relato de INF de aplicação obrigatória na UE e o abandono da opção de apresentação desta informação num relatório separado, os resultados do presente estudo são particularmente relevantes para os organismos normalizadores, por três motivos. Em primeiro lugar, porque demonstram que o comprometimento das empresas com maiores níveis de divulgação (patente na opção *Comprehensive*) se traduz em informação de melhor qualidade, o que sugere que as futuras normas de relato de INF devem seguir esta matriz de exigência. Em segundo lugar, os resultados obtidos evidenciam que as práticas de relato passadas, como a apresentação de INF num relatório de sustentabilidade,

influenciam a qualidade da INF, pelo que novos formatos de relato que venham a ser exigidos não devem romper totalmente com estas práticas. Por último, a evidência encontrada no presente estudo sugere que fatores intrínsecos aos países (como a legislação nacional já existente) ou às empresas (como a existência de um comité de sustentabilidade, ou a sensibilidade ambiental do setor a que pertencem) influenciam a qualidade da INF divulgada, pelo que a instituição de normas de relato deve procurar potenciar os efeitos positivos desses fatores (por exemplo, recomendando a existência de comités de sustentabilidade nas estruturas de governo) e anular os efeitos negativos (tornado mais específicas as exigências de relato em assuntos mais sensíveis e mais “evitados” pelas empresas).

Pese embora a importância dos resultados obtidos, importa apontar as limitações identificadas no presente estudo. Em primeiro lugar, e apesar do cuidado tido na seleção da amostra, para que a mesma fosse representativa de vários países e setores de atividade, não se pode ignorar que o número de entidades por país é reduzido e que não estão contemplados todos os países que transpuseram a DRNF. A segunda limitação prende-se com a subjetividade inerente à análise de conteúdo a qual é, em estudos desta natureza, minimizada pela intervenção de mais do que um investigador, o que não aconteceu aqui, uma vez que foi a mestrandia a realizar essa análise, sem que a mesma fosse testada por outra pessoa.

Estas limitações levam a propor, como sugestão para investigação futura, que, com recurso a uma equipa mais alargada de investigadores, se analise um conjunto mais alargado de empresas que contemple todos os países que aplicam a DRNF e mais setores de atividade. Também será interessante efetuar uma análise com vários anos de aplicação da DRNF, no sentido de identificar tendências quer na qualidade da INF, quer nas práticas adotadas pelas empresas. Com a entrada em vigor da versão revista da Diretiva, abrir-se-ão muitos mais caminhos para investigação futura, nomeadamente, para estudos que comparem a qualidade da INF antes e depois dessas alterações.

## 6. Referências bibliográficas

Accountancy Europe. (2020). *Towards Reliable Non-Financial Information Across Europe. Factsheet*. [https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/Accountancy-Europe-NFI-assurance-practice\\_factsheet.pdf](https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/Accountancy-Europe-NFI-assurance-practice_factsheet.pdf)

Adaui, C. R. L. (2020). Sustainability Reporting Quality of Peruvian Listed Companies and the Impact of Regulatory Requirements of Sustainability Disclosures. *Sustainability*, 12(3), 1135. <https://doi.org/10.3390/su12031135>

Adel, C., Hussain, M. M., Mohameh, E. K. A., & Basuony, M. A. K. (2019). Is corporate governance relevant to the quality of corporate social responsibility disclosure in large European companies? *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(2), 301-332. <http://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2017-0118>

Alonso-Almeida, M. M., Llach, J., & Marimon, F. (2014). A Closer Look at the “Global Reporting Initiative” Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policies: A Worldwide Sector Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environment Management*, 21(6), 318-335. <http://doi.org/10.1002/csr.1318>

Amran, A., Lee, S. P., & Devi, S. S. (2014). The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Towards Sustainability Reporting Quality. *Business Strategy and the Environment*, 23(4), 217-235. <http://doi.org/10.1002/bse.1767>

Atkins, J. F., Solomon, A., Norton, S., & Joseph, N. L. (2015). The emergence of integrated private reporting. *Meditari Accountancy Research*, 23(1), 28-61. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-01-2014-0002/full/html>

Aureli, S., Magnaghi, E., & Salvatori, F. (2019). The Role of Existing Regulation and Discretion in Harmonising Non-Financial Disclosure. *Accounting in Europe*, 16(3), 290-312. <https://doi.org/10.1080/17449480.2019.1637529>

Baalouch, F., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2019). A study of the determinants of environmental disclosure quality: evidence from French listed companies. *Journal of Management and Governance*, 23, 939-971. <https://doi.org/10.1007/s10997-019-09474-0>

Bardin, L. (2000). *Análise de Conteúdo (Reimpressão)*. Edições 70.

Borodin, A., Shash, N., Panaedova, G., Frumina, G., Kairbekuly, A., & Mityushina, I. (2019). The impact of the publication of non-financial statements on the financial performance of companies with the identification of intersectorial features. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(2), 1666-1685. [http://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.2\(61\)](http://doi.org/10.9770/jesi.2019.7.2(61))

Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethics*, 83, 685-701. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-007-9658-z>

Branco, M. C., Delgado, C., Gomes, S. F., & Eugénio, T. (2014). Factors influencing the assurance of sustainability reports in the context of economic crisis in Portugal. *Managerial Auditing Journal*, 29(3), 237-252. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MAJ-07-2013-0905/full/html>

Carini, C., Rocca, L., Veneziani, M., & Teodori, C. (2018). Ex-Ante impact assessment of sustainability information – The directive 2014/95. *Sustainability*, 10(2), 560. <https://doi.org/10.3390/su10020560>

Carrots & Sticks. (2020). *Reporting Instruments*. Obtido a 10/03/2021 em <https://www.carrotsandsticks.net/reporting-instruments/>

Caputo, F., Leopizzi, R., Pizzi, S., & Milone, V. (2020). The Non-Financial Reporting Harmonization in Europe: Evolutionary Pathways Related to the Transposition of the Directive 95/2014/EU within the Italian Context. *Sustainability*, 12(1), 92. <https://doi.org/10.3390/su12010092>

Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revising the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4/5), 303-327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>

Comissão Europeia. (2001). *Green Paper: Promoting a European framework for corporate social responsibility*. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/DOC\\_01\\_9](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/DOC_01_9)

Comissão Europeia. (2011a). *Doze alavancas para estimular o crescimento e reforçar a confiança mútua – “Juntos para um novo crescimento”*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0206&from=PT>

Comissão Europeia. (2011b). *Responsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0681&from=PT>

Comissão Europeia. (2013). *Commission Staff Working Document Executive Summary of the Impact Assessment*. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013SC0128&from=EN>

Comissão Europeia. (2014). *Disclosure of non-financial and diversity information by large companies and groups – Frequently asked questions*. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/MEMO\\_14\\_301](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/MEMO_14_301)

Comissão Europeia. (2017). *Orientações sobre a comunicação de informações não financeiras*. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620(01))

Comissão Europeia. (2020a). *Consultation strategy for the revision of the Non-Financial Reporting Directive*. [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive/public-consultation\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive/public-consultation_en)

Comissão Europeia. (2020b). *Summary Report of the Public Consultation on the Review of the Non-Financial Reporting Directive*. [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive/public-consultation\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive/public-consultation_en)

Comissão Europeia. (2021). *Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=EN>

Coutinho, C. P. (2019). *Metodologia de Investigação em Ciências Sociais e Humanas: teoria e prática (2ª edição)*. Almedina.

Crawford, W. P., & Williams, C. C. (2010). Should corporate social reporting be voluntary or mandatory? Evidence from the banking sector in France and the United States. *Corporate Governance*, 10(4), 512-526. <http://doi.org/10.1108/14720701011069722>

CSR Europe & GRI. (2017). *Member State Implementation of Directive 2014/95/EU: A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-Financial and Diversity Information*. <https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/1711-NFRpublication-GRI-CSR-Europe.pdf>

Development International. (2019a). *A New Responsibility for Sustainability: Corporate Non-Financial Reporting in Germany*. <https://www.ipoint-systems.com/fileadmin/media/downloads/GER.EU.NFRD.2019.05.06.pdf>

Development International. (2019b). *A New Responsibility for Sustainability: Corporate Non-Financial Reporting in Austria*. <https://www.ipoint-systems.com/fileadmin/media/downloads/AUSTRIA.EU.NFRD.2019.10.01.pdf>

Development International. (2019c). *A New Responsibility for Sustainability: Corporate Non-Financial Reporting in Sweden*. <https://www.ipoint-systems.com/fileadmin/media/downloads/SWE.EU.NFRD.2019.05.06.pdf>

De Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1042-1067. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/AAAJ-06-2014-1736/full/html>

Diretiva 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho. (2003). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0051>

Diretiva 2006/46/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho. (2006). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0046>

Diretiva 2013/34/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho. (2013). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=pt>

Diretiva 2014/95/EU, do Parlamento e do Conselho Europeu, de 22 de outubro. (2014). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=PT>

Doni, F., Martini, S. B., Corvino, A., & Mazzoni, M. (2019). Voluntary versus mandatory non-financial disclosure: EU Directive 2014/95 and sustainability reporting practices based on empirical evidence from Italy. *Meditari Accountancy Research*, 28(5). <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-12-2018-0423/full/html>

Dumitru, M., Dyduch, J., Guse, R. L., & Krasodomska, J. (2017). Corporate reporting practices in poland and romania - An ex-ante study to the new non-financial reporting european Directive. *Accounting in Europe*, 14(3), 279-304. <https://doi.org/10.1080/17449480.2017.1378427>

Dyduch, J., & Krasodomska, J. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Empirical Study of Polish Listed Companies. *Sustainability*, 9(11), 1934. <https://doi.org/10.3390/su9111934>

Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). *One report: Integrated Reporting for a sustainable strategy*. John Wiley & Sons, Inc.

Eccles, R. G., & Spiesshofer, B. (2015). *Integrated Reporting for a Re-Imagined Capitalism* [Working Paper No. 16-032]. Harvard Business School. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2665737](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2665737)

Elkington, J. (1998). *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. New Society Publishers.

Ernest & Young. (2018). *Información no financiera y el IBEX 35: ¿Cómo han aplicado las empresas el Real Decreto ley 18/2017?*. [http://blogbankia.pro.e-presentaciones.net/sites/default/files/ey-informacion-no-financiera-ibex-35-real-decreto-ley-18-2017\\_0.pdf](http://blogbankia.pro.e-presentaciones.net/sites/default/files/ey-informacion-no-financiera-ibex-35-real-decreto-ley-18-2017_0.pdf)

Federation of European Accountants. (2016). *EU Directive on disclosure of non-financial and diversity information: Achieving good quality and consistent reporting*. [https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/FEE\\_position\\_paper\\_EU\\_NFI\\_Directive\\_final.pdf](https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/FEE_position_paper_EU_NFI_Directive_final.pdf)

Flöstrand, P., & Ström, N. (2006). The valuation relevance of non-financial information. *Management Research News*, 29(9), 580-597. <https://doi.org/10.1108/01409170610709014>

Garrigues. (2018). *Garrigues Comunica*. Obtido a 14/03/2021 em [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/publicada-la-ley-en-materia-de-informacion-no-financiera-y-diversidad-en-espana](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/publicada-la-ley-en-materia-de-informacion-no-financiera-y-diversidad-en-espana)

Global Reporting Initiative. (2016). *GRI Standards*. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>

Global Reporting Initiative. (2017). *Linking the GRI Standards and the European Directive on non-financial and diversity disclosure*. <https://www.globalreporting.org/media/mwydx52n/linking-gri-standards-and-european-directive-on-non-financial-and-diversity-disclosure.pdf>

Gomes, S. F., Eugénio, T. C. P., & Branco, M. C. (2015). Sustainability reporting and assurance in Portugal. *Corporate Governance*, 15(3), 281-29. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-07-2013-0097/full/pdf>

Gulin, D., Hladika, M., & Micin, M. (2018). Disclosure of Non-Financial Information: The case of Croatian Listed Companies. In M. Bilgin, H. Danis, E. Demir & U. Can (Eds.), *Consumer Behaviour, Organizational Strategy and Financial Economics* (pp. 159-175). Springer International Publishing.

Habek, P., & Wolniak, R. (2016). Assessing the quality of corporate social responsibility reports: the case of reporting practices in selected European Union member states. *Quality & Quantity*, 50, 399-420. <http://doi.org/10.1007/s11135-014-0155-z>

Habek, P., Sujová, E., & Cierna, H. (2018). Comparative Analysis of CSR Reporting Practices in Poland and Slovakia. *Organization and Management*, 16, 51-66. <http://yadda.icm.edu.pl/baztech/element/bwmeta1.element.baztech-002e3242-802a-4e77-8a26-940f3c5eddb8>

Hoffmann, E., Dietsche, C., & Hobelsberger, C. (2018). Between mandatory and voluntary: non-financial reporting by German companies. *Sustainability Management Forum*, 26, 47-63. <https://doi.org/10.1007/s00550-018-0479-6>

International Integrated Reporting Council. (2021). *International <IR> Framework*. <https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>

Ioannou, I., & Serafeim, G. (2011). *The consequences of mandatory corporate sustainability reporting* [Research Working-Paper No. 11-100]. Harvard Business School. <https://ssrn.com/abstract=1799589>

Jeffwitz, C., & Gregor, F. (2017). *Comparing the Implementation of the EU Non-Financial Reporting Directive*. Obtido a 13/02/2021 em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3083368](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3083368)

KPMG. (2020). *The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020*. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>

Krawczyk, P. (2019). CSR Reporting Standards: Implementation in Polish Enterprises. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, 2019, 1-9. <http://doi.org/10.5171/2019.247075>

Krippendorff, K. (2013). *Content analysis: An introduction to its methodology (3<sup>rd</sup> edition)*. Sage.

LAW No. 2917-399, of March 27. (2017). <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000034290626/>

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The Economic Consequences of Legal Origins. *Journal of Economic Literature*, 46(2), 285-332. <https://scholar.harvard.edu/shleifer/publications/economic-consequences-legal-origins>

Lock, I., & Seele, P. (2016). The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe. Evidence from a quantitative content analysis in 11 countries. *Journal of Cleaner Production*, 122, 186-200. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.02.060>

Manes-Rossi, F., Tiron-Tudor, A., Nicolò, G., & Zanellato, G. (2018). Ensuring More Sustainable Reporting in Europe Using Non-Financial Disclosure – De Facto and De Jure Evidence. *Sustainability*, 10(4), 1162-1182. <https://doi.org/10.3390/su10041162>

Matuszak, L., & Rózańska, E. (2017). CSR Disclosure in Polish-Listed Companies in the Light of Directive 2014/95/EU Requirements: Empirical Evidence. *Sustainability*, 9(12), 2304. <http://doi.org/10.3390/su9122304>

Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U. S., U.K., and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26, 555-572. <https://link.springer.com/article/10.1057/palgrave.jibs.8490186>

Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management and Governance*, 16(3), 477-509. <http://link.springer.com/article/10.1007%2Fs10997-010-9160-3>

Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59-78. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1045235414001051>

Mion, G., & Adai, C. R. L. (2019). Mandatory Nonfinancial Disclosure and Its Consequences on the Sustainability Reporting Quality of Italian and German Companies. *Sustainability*, 11(17), 4612. <http://doi.org/10.3390/su11174612>

Morros, J. (2016). The integrated reporting: A presentation of the current state of art and aspects of integrated reporting that need further development. *Intangible Capital*, 12(1), 336-356. <http://www.intangiblecapital.org/index.php/ic/article/view/700>

ORDIN Nr. 1938/2016, din 17 august 2016. (2016). [https://static.anaf.ro/static/10/Anaf/legislatie/OMFP\\_1938\\_2016.pdf](https://static.anaf.ro/static/10/Anaf/legislatie/OMFP_1938_2016.pdf)

Parlamento Europeu. (2013a). *Responsabilidade social das empresas: comportamento responsável e transparente das empresas e crescimento sustentável*. [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2013-0049\\_PT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2013-0049_PT.html)

Parlamento Europeu. (2013b). *Responsabilidade social das empresas: promoção dos interesses da sociedade e via para uma retoma sustentável e inclusiva*. [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2013-0050\\_PT.html?redirect](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2013-0050_PT.html?redirect)

Pereira, D. A. C. (2016). *Relato Integrado: Utopia ou Realidade* [Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Setúbal]. <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/14349>

Protin, P., Gonthier-Besacier, N., Disle, C., Bertrand, F., & Périer, S. (2014). L'information non financière. Clarification d'un concept en vogue. *Revue Française de Gestion*, 40(242), 37-47. <http://doi.org/10.3166/RFG.242.37-47>

Raucci, D., & Tarquinio, L. (2020). Sustainability Performance Indicators and Non-Financial Information Reporting. Evidence from the Italian Case. *Administrative Sciences*, 10(1), 13. <https://doi.org/10.3390/admsci10010013>

Ribeiro, C. V. N. (2019). *A obrigatoriedade de relatar informações não financeiras: evidência das empresas portuguesas com valores cotados* [Dissertação de mestrado não publicada]. Universidade de Aveiro, Instituto Superior de Contabilidade e Administração.

Robb, S. W. G., Single, L. E., & Zarzeski, M. T. (2001). Nonfinancial disclosure across Anglo-American countries. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(1), 71-83. [https://doi.org/10.1016/S1061-9518\(01\)00036-2](https://doi.org/10.1016/S1061-9518(01)00036-2)

Rodrigues, M., Morais, A., & Cunha, J. (2016). Integrated Reporting < IR >: O novo paradigma em Corporate Reporting. *Revisores e Auditores*, 72, 35-41. <https://www.oroc.pt/publicacoes/revista/revista/anos-anteriores/2016/>

Sedláčec, J., & Popelková, V. (2020). Non-financial information and their reporting – evidence of small and medium-sized enterprises and large corporations on the Czech capital market. *National Accounting Review*, 2(2), 204-216. <http://doi.org/10.3934/NAR.2020012>

Sierra-Garcia, L., Garcia-Benau, M. A., & Bollas-Araya, H. M. (2018). Empirical Analysis of Non-Financial Reporting by Spanish Companies. *Administrative Sciences*, 8(3), 29. <https://doi.org/10.3390/admsci8030029>

Siminica, M., Sichigea, M. & Craitar, A. (2020). The Impact of Non-Financial Reporting on Stock Price: A Case Study of Romanian and Bulgarian Listed Companies. In S. O. Idowu & C. Sitnikov (Eds.). *Essential Issues in Corporate Social Responsibility: New Insights and Recent Issues* (pp. 157-176). Springer Nature Switzerland.

Skouloudis, A., Evangelinos, K., & Kourmousis, F. (2009). Development of an evaluation methodology for triple bottom line reports using international standards on reporting. *Environmental Management*, 44, 298-311. <http://doi.org/10.1007/s00267-009-9305-9>

Skouloudis, A., Isaac, D., & Evangelinos, K. (2015). Revisiting the national corporate social responsibility index. *The International Journal of Sustainable Development and World Ecology*, 23(1), 1-10. <http://doi.org/10.1080/13504509.2015.1099121>

Stibbe. (2017). *News & Insights*. Obtido a 10/03/2021 em <https://www.stibbe.com/en/news/2017/april/act-implementing-the-directive-on-disclosure-of-non-financial-information-and-diversity?jurisdiction=222f8a598f86442d8dfbd59c596eb0a3>

Sustainable Greece 2020. (n.d.). *Sustainability Code*. Obtido a 12/03/2020 em <https://www.sustainablegreece2020.com/en/sustainability-code>

Szadziewska, A., Spigarska, E., & Majerowska, E. (2018). The disclosure of non-financial information by stock-exchange-listed companies in Poland, in the light of the changes introduced by the Directive 2014/95/EU. *Theoretical Journal of Accounting*, 99, 65-95. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=697461>

Testolin, D. (2018). *Mandatory Non-Financial Disclosure in Europe: The evolution of CSR reporting after the European Directive 2014/95/EU* [Master Thesis, University of Venice]. <http://dspace.unive.it/bitstream/handle/10579/14180/842244-1224698.pdf?sequence=2>

The Sustainability Code. (n.d.). *About the Sustainability Code*. Obtido a 14/03/2021 em <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/en-GB/Home/DNK/DNK-Overview>

Thijssens, T., Bollen, L., & Hassink, H. (2016). Managing sustainability reporting: many ways to publish exemplar reports. *Journal of Cleaner Production*, 136, 86-101. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.098>

Tiron-Tudor, A., Nistor, C. S., Ștefănescu, C. A., & Zanellato, G. (2019). Encompassing Non-Financial Reporting in a Coercive Framework for Enhancing Social Responsibility: Romanian Listed Companies' Case. *Anfiteatru Economic*, 21(52), 590-606. [https://econpapers.repec.org/article/aesamfec/v\\_3a21\\_3ay\\_3a2019\\_3ai\\_3a52\\_3ap\\_3a590.htm](https://econpapers.repec.org/article/aesamfec/v_3a21_3ay_3a2019_3ai_3a52_3ap_3a590.htm)

Venturelli, A., Caputo, F., Cosma, S., Leopizzi, R., & Pizzi, S. (2017). Directive 2014/95/EU: are Italian companies already compliant? *Sustainability*, 9(8), 1385. <https://doi.org/10.3390/su9081385>

Venturelli, A., Caputo, F., Leopizzi, R., & Pizzi, S. (2019). The state of art of corporate social disclosure before the introduction of non-financial reporting directive: a cross country

analysis. *Social Responsibility Journal*, 15(4), 409-423. <http://doi.org/10.1108/SRJ-12-2017-0275>

Vormedal, I., & Ruud, A. (2009). Sustainability Reporting in Norway – an Assessment of Performance in the Context of Legal Demands and Social-Political Drivers. *Business Strategy and the Environment*, 18(4), 207-222. <http://doi.org/10.1002/bse.560>

Wójcik-Jurkiewicz, M., & Sadowska, B. (2018). Non-financial reporting standards and evaluation of their use illustrated with example of Polish listed companies. *European Journal of Service Management*, 3(2), 539-545. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=772739>

## 7. Apêndices

### 7.1. Particularidades da transposição da Diretiva 2014/95/EU pelos Estados-Membros

Apresenta-se a seguir a forma como os Estados-Membros da União Europeia efetuaram a transposição da DRNF. São também consideradas a Noruega e a Islândia, que não pertencendo à União, efetuaram a transposição da Diretiva. Para além das fontes mencionadas ao longo desta secção do apêndice, a informação prestada tem por base o documento publicado pela CSR Europe e GRI (2017), denominado “*Member State Implementation of Directive 2014/95/EU*”:

#### Alemanha

A Alemanha implementou o *CSR Directive Implementation Act*, já para lá da data prevista de transposição da Diretiva, a 19 de abril de 2017. A nova legislação veio alterar, essencialmente, o Código Comercial alemão que abrange as empresas com mais do que 500 trabalhadores, com um volume de negócios acima de 40 milhões ou total do balanço acima de 20 milhões e que sejam Entidades de Interesse Público. Entende-se como EIP, no caso alemão, as instituições de crédito, as empresas de seguros e as empresas orientadas para o mercado de capitais na forma jurídica de sociedade limitada ou cooperativa.

Os relatórios devem incluir informação relacionada com as seguintes matérias: desempenho ambiental, matérias sociais e sobre os trabalhadores, desempenho quanto aos direitos humanos e matérias sobre corrupção e anti suborno. Em relação a estas questões, as empresas devem ainda realizar uma descrição do seu modelo de negócio, as políticas da entidade relacionadas com as matérias mencionadas e os resultados das mesmas, os principais riscos relacionados com questões não financeiras e atividades de negócio e os indicadores chave-desempenho que a organização utilize.

A informação pode ser incluída no relatório de gestão ou num relatório de informação não financeira, apresentado em separado, dentro de quatro meses depois da data de fecho do balanço. As empresas são livres de usarem qualquer estrutura de relato nacional ou internacional, bem como baseada na União Europeia. No caso da Alemanha, este país desenvolveu o seu próprio código de sustentabilidade: o *German Sustainability Code*.

Está à disposição, neste país, o uso do princípio de “*safe harbour*”. Do auditor, espera-se que este verifique a presença da informação exigida. As multas podem ir até aos 10 milhões de euros, até 5% do valor total do volume de negócios ou até duas vezes a quantia de ganhos conseguidos ou perdas evitadas por causa da violação realizada (prevalece o valor que for mais elevado).

Num estudo efetuado pela organização não governamental (ONG), *Development International* (2019a), com um conjunto de 422 empresas alemãs, foram analisados os relatórios relativos ao ano de 2017, onde estas publicam a sua INF. A análise foi feita, considerando um conjunto de 67 indicadores de ESG, e chegaram à conclusão de que a transparência da divulgação foi maior para determinadas questões relacionadas com o género, anticorrupção e direitos dos trabalhadores. Em oposição, as empresas tenderam a relatar menos sobre questões ambientais e ainda menos sobre questões sociais e de direitos humanos. A título de curiosidade, 69% das empresas optaram por um relatório de INF separado e a grande maioria usa como estrutura de relato as diretrizes da GRI ou o Código de Sustentabilidade Alemão (221 e 156, respetivamente).

## **Áustria**

A Áustria transpôs a Diretiva para a sua esfera legal através do *Sustainability and Diversity Improvement Act 257/ME*, também conhecido como NaDiVeG, a 15 de dezembro de 2016. A transposição implementou modificações, essencialmente no Código Comercial Austríaco, mas também na Lei das Sociedades Anónimas (secção 96, 104 e 262) e na Lei das empresas de responsabilidade limitada (secções 30k e 127).

As entidades abrangidas pela legislação devem divulgar a sua INF através de uma declaração dentro do relatório de gestão ou pela utilização de um relatório de INF separado, mas não arquivado em conjunto com o relatório de gestão, e que deve ser publicado mais tarde do que este. Num estudo efetuado pela ONG “*Development International*” (2019b), num conjunto de 84 empresas austríacas, sujeitas à DNRF, 56% optou pela utilização de um relatório à parte.

As empresas abrangidas pela Diretiva são, todas as que possuam mais de 500 trabalhadores, um total do balanço acima de 20 milhões de euros ou com volume de negócios líquido acima de 40 milhões e que sejam uma EIP. Compreende-se como EIP, as empresas cotadas em bolsa, as instituições de crédito, as seguradoras e as empresas orientadas para o mercado de capitais.

O relatório deve conter informação para as seguintes matérias: desempenho ambiental; matérias sociais e relativas aos trabalhadores; desempenho relacionado com direitos humanos e matérias sobre corrupção e anti suborno. Deve conter uma descrição do modelo de negócio usado pela entidade; as políticas usadas relacionadas com as matérias não financeiras já mencionadas e os resultados destas políticas; os principais riscos e as atividades de negócio bem como qualquer indicador-chave desempenho que seja utilizado.

Os referenciais de relato, são deixados à escolha de cada empresa: qualquer diretriz internacional, nacional ou qualquer estrutura de relato baseada na UE. O estudo já mencionado (Development International, 2019b), confirma a tendência de que as organizações optam, preferencialmente, pelas diretrizes da GRI (61% das organizações).

As organizações, podem ainda, fazer uso do princípio de “*safe harbour*”. É exigido ao auditor que verifique a presença do relatório ou declaração de INF no relatório de gestão e as multas encontram-se especificadas no Código Comercial.

O estudo realizado pela *Development International* (2019b), consistiu na identificação das empresas que estavam sujeitas por lei, à obrigação de relatar INF. Foram identificados os relatórios onde cada uma dessas empresas divulgou a informação (relatórios relativos a 2018) e foram analisados, considerando um conjunto de 67 indicadores chave-desempenho. Em média, a transparência da divulgação foi maior para questões específicas relacionadas com o género e direitos dos funcionários, do que para com outros assuntos. Concluem que, as empresas tendem a relatar menos sobre questões ambientais e anticorrupção e menos ainda sobre questões de direitos humanos.

## **Bélgica**

A emenda ao *Companies Code 2564/ (2016/2017)* é o resultado da transposição da diretiva na Bélgica, que ocorreu a 3 de setembro de 2017. A nova legislação emenda os artigos 96 e 119 do Código Comercial Belga. A INF exigida deve ser publicada no relatório de gestão ou em separado, mas com referência deste no relatório de gestão.

As organizações abrangidas são, todas as que tenham mais de 500 trabalhadores, possuam um volume de negócios líquido acima de 34 milhões de euros ou um total do balanço de 17 milhões, e ainda que sejam EIP. Neste Estado-Membro, estão inseridas no conceito de EIP, todas as empresas que sejam: entidades cotadas em bolsa; instituições de crédito; seguradoras e entidades de resseguro; e as empresas de liquidação.

Quanto ao conteúdo, os relatórios de INF devem abordar as questões enunciadas na Diretiva e devem ser divulgados para cada uma das questões, os requisitos nela estipulados.

As empresas podem suportar-se de qualquer tipo de estrutura de relato internacional ou baseado na UE e utilizar o princípio de “*safe harbour*”. O auditor deve verificar a presença da declaração de INF e verificar a consistência das divulgações como parte da revisão do relatório de gestão.

A Bélgica tem implementada a obrigação de emissão de um relatório anual ambiental, para um conjunto de empresas, especificamente para a região da Flandres, desde 1995. É ainda obrigatório a prestação de informação relativa aos trabalhadores para praticamente todas as empresas do país, desde 2003 (Carrots & Sticks, 2020).

## **Bulgária**

Os países da parte mais oriental da Europa encontram-se muito mais à frente no que à RSE diz respeito (Siminica et al., 2020). Segundo os mesmos autores, embora o nível de divulgação tenha melhorado com a transposição da DNRF, este continua baixo. O contexto político do país e a tarde preocupação com questões relacionadas com sustentabilidade são razões apontadas para que a Bulgária seja um dos países europeus com taxas de divulgação de informação de RSE mais baixos (Skouloudis et al., 2015).

Na Bulgária, o *Accounting Act 237* foi emendado a 8 de dezembro de 2015, como objetivo de garantir que as exigências da Diretiva são cumpridas. A INF exigida deve ser apresentada no relatório de gestão; ou num relatório separado, publicado juntamente com o relatório de gestão; ou ainda, através de um relatório separado, que deve ser publicado no *website* das empresas a 30 de junho do ano seguinte, com referência ao mesmo no relatório de gestão.

Estão abrangidas pela obrigação legal de divulgar INF, todas as empresas com mais do que 500 colaboradores, um volume de negócios acima de 76 milhões lev búlgaros (BGN) ou um total do balanço de BGN 38 milhões e que sejam EIP. As Entidades de Interesse Público, na Bulgária são as seguintes: empresas cotadas; instituições de crédito; empresas de seguro e de resseguro; fundos de gestão de pensões; firmas de investimento; ferrovias nacionais; fornecedores de eletricidade e gás natural; e empresas de água e esgoto.

As matérias que devem ser referidas são as mesmas que estão enunciadas na diretiva e os relatórios devem conter informação em relação ao modelo de negócio, às políticas quanto às questões enunciadas e os respetivos resultados, os principais riscos e atividades de negócio no âmbito das questões exigidas nos relatórios e os indicadores chave desempenho usados.

A estrutura de relato terá sido especificada por o ministro das Finanças do país e as empresas têm à sua disposição o princípio de “*safe harbour*”.

O auditor deve verificar a presença da declaração de INF e verificar a consistência das divulgações como parte da revisão do relatório de gestão. As multas, por não cumprimento de algum dos requisitos legais, existem e vão do 500 aos 3000 BGN, impostos a indivíduos e desde 2000 a 5000 BGN, se estivermos a falar em instituições.

## **Chipre**

O documento legal que atesta a transposição da Diretiva, no caso do Chipre, é o *Company Act Amendment n. 374*, de 2 de junho de 2017. As empresas cipriotas não têm grande tradição no que diz respeito à RSE e em grande parte dos rankings, apresentam-se nos lugares mais baixos (Testolin, 2018).

As organizações abrangidas são todas as que possuam mais do que 500 trabalhadores, um volume de negócios acima de 40 milhões ou um total no balanço de 20 milhões de euros, e que sejam Entidades de Interesse Público. Entendem-se como EIP, as empresas cotadas em bolsa, as instituições de crédito e as empresas de seguro e de resseguro.

Quanto às matérias que as organizações estão obrigadas a relatar, estas vão ao encontro das que estão estipuladas na Diretiva, sendo que as empresas são livres de usar a estrutura de relato que mais lhes convier: estrutura internacional, nacional ou baseada na UE. Quanto aos relatórios, as empresas terão de apresentar a sua INF no relatório de gestão consolidado; ou num relatório separado, publicado com o relatório de gestão; ou ainda através de um relatório separado publicado no website da empresa, seis meses após a data de fecho do balanço, sendo necessária uma referência a este no relatório de gestão.

As empresas podem usar têm à sua disposição a possibilidade de utilizarem o princípio de “*safe harbour*”. Do auditor espera-se apenas que este verifique que a demonstração de INF foi realizada e apresentada. As multas estão especificadas no *Companies Act*.

## **Croácia**

A Croácia aderiu à UE apenas a 1 de julho de 2013, um ano antes da publicação da DRNF. Esta manifesta-se no contexto legal do país, através da emenda à *Law on Accounting PZE No. 51*, de 6 de dezembro 2016. As empresas devem proceder à divulgação da INF no relatório anual consolidado; ou num relatório separado, em conjunto com o relatório de gestão; ou num relatório à parte, publicado até seis meses após a data do balanço.

As empresas abrangidas são as que possuem no fim do período do exercício, mais do que 500 trabalhadores, tenham um volume de negócios total acima de 30 milhões kunas croatas (HRK) ou um total do balanço de 15 milhões HRK, e sejam EIP. As EIP são: as empresas cotadas, instituições de crédito, empresas de seguros e resseguros, instituições de dinheiro eletrónico, empresas de leasing, fundos de investimento, fundos alternativos de investimento, empresas de pensões, organizações de factoring, empresas de compensação de depósitos centrais, operadores de registo central, operadores de sistemas de liquidação, operadores de fundos de proteção ao investidor e empresas de interesse estratégica para o país.

A informação divulgada vai ao encontro daquela que tem sido enunciada para os países já mencionados. A estrutura de relato usada pode ser internacional, nacional ou baseada na UE.

As empresas, podem ainda, fazer uso do princípio do princípio do “*safe harbour*”, sendo exigido ao auditor que verifique a presença do relatório ou declaração de INF no relatório de gestão.

As multas, no caso croata, podem ir dos 10 000 HRK aos 100 000 HRK, para as empresas que não submetam a sua demonstração não financeira.

Um estudo, realizado por Gulin et al. (2020), conclui que o valor geral do nível de relato de INF nas empresas cotadas na bolsa de Zagreb é insatisfatória, apesar de se registar uma tendência crescente na transparência apresentada por parte das mesmas empresas, bem como da qualidade e volume da informação publicada por estas. Os mesmos autores encontram também uma ligação positiva entre a qualidade da informação divulgada e o uso das normas da GRI.

## **Dinamarca**

Em dezembro de 2008, foi introduzida na Dinamarca, uma emenda feita ao *Danish Financial Statements Act*, que obrigava grandes empresas que satisfizessem duas das três exigências seguintes: i) um total de ativo superior a 143 milhões; ou ii) um valor de receita líquida de 286 milhões; ou iii) um número médio de trabalhadores, a tempo integral de 250, a adicionar ao seu relatório anual, ou através da execução de um relatório à parte, de informação sobre responsabilidade social (Ioannou & Serafeim, 2011).

Mais tarde, a Dinamarca foi o primeiro país a pôr em prática o exigido na Diretiva, a 21 de maio de 2015, através da adoção de uma emenda ao *Danish Financial Statements Act*: o *Act amending the Danish Financial Statements Act L 117*. A nova legislação vem alterar a secção 99 do *Accounting Act*, que tinha introduzido esta secção em 2009. Das “1100 grandes empresas dinamarquesas identificadas, apenas 50 têm de cumprir com a emenda introduzida em 2016, sendo que as outras 1050 que já estavam reguladas pelo Ato de 2008, terão de obedecer a esta nova adaptação até ao ano de 2018” (Testolin, 2018, p.46).

As empresas abrangidas pela emenda feita por causa da Diretiva são: as grandes empresas, conforme definido na Diretiva, as empresas consideradas de classe D, que são as cotadas e as entidades de responsabilidade limitada pelo Estado. Estão também sujeitas as instituições de crédito e seguradoras com mais do que 500 colaboradores. Todas as empresas, consideradas de classe C e D, ficaram a partir de 2018, obrigadas a relatar em todas as matérias referenciadas na Diretiva.

As organizações devem emitir a INF dentro do relatório anual ou de gestão, ou num relatório separado, publicado no site da empresa, disponível por um período de 5 anos, e com referência feita no relatório de gestão. Podem ser usadas quaisquer estruturas de relato nacionais, internacionais ou baseadas na UE, com a devida referência à estrutura usada. O auditor deve atestar a presença da declaração de INF e verificar a consistência das divulgações como parte da análise feita ao relatório de gestão. O princípio de “*safe harbour*” não está disponível.

## **Espanha**

O *Real Decreto-Ley 18/2017*, de 24 de novembro”, deu origem à *Ley 11/2018*, de 28 de dezembro, que vem transpor para a lei espanhola a Diretiva 95/2014/EU, emendando assim o Código Comercial, a Lei de Sociedades de Capital e a lei sobre a auditoria das

contas 22/2015, de 20 de julho. As duas legislações têm diferentes exigências, a Lei 11/2018 introduz novos requisitos não contemplados no Decreto-Lei (Garrigues, 2018).

Ficam afetadas as empresas com mais do que 500 trabalhadores, que sejam Entidades de Interesse Público (empresas cotadas; instituições de crédito; empreendimentos de seguros; instituições de pagamento e dinheiro eletrónico; fundos de pensões que, durante dois anos consecutivos, à data de fecho de cada ano, tenham, pelo menos, 10 000 participantes; serviços de investimento e instituições de investimento coletivo, que tenham mais do que 5000 clientes ou mais de 5000 *shareholders*) ou que cumpram por, pelo menos dois anos consecutivos, dois dos seguintes requisitos: i) possuam uma receita líquida anual acima dos 40 milhões; ii) um total do balanço que exceda os 20 milhões; iii) um número médio de trabalhadores acima de 250.

No relatório devem ser referidas as seguintes matérias: ambientais, questões sociais e sobre os trabalhadores, respeito pelos direitos-humanos, questões sobre anticorrupção e suborno e matérias relacionadas com a sociedade (referindo os compromissos sobre o desenvolvimento sustentável da empresa, informações sobre fornecedores e subcontratados, consumidores e informação sobre impostos). O relatório deve conter uma descrição do modelo de negócio da organização, as políticas da entidade em relação às matérias mencionadas, e os resultados dessas políticas. Deve ainda referir os principais riscos relacionados com questões de natureza não financeira, qualquer indicador-chave desempenho usado e uma explicação para eventuais somas nas demonstrações financeiras (DF) que sejam relevantes no âmbito da RSE.

A informação referida atrás deve ser apresentada no relatório de gestão; ou num relatório separado publicado aquando do relatório de gestão; ou num relatório de gestão consolidado (desde que a empresa esteja dentro dos critérios de abrangência definidos, durante dois anos consecutivos). O relatório deve estar acessível aos *stakeholders*, devendo ser publicado no *website* da empresa, dentro de seis meses da data de fecho do balanço e disponível por, pelo menos, 5 anos.

Podem ser usadas estruturas de relato nacionais, internacionais ou baseadas na União Europeia, explicitamente mencionando as seguintes: EMAS, UNGC, UNGP, OCDE, ISO 26000, ILO *Declaration* ou GRI. O princípio já mencionado está à disposição das empresas e é obrigatório que o relatório das mesmas seja verificado por um prestador de serviços de auditoria independente.

A Espanha é um dos países europeus onde se apresentam as taxas de relato de sustentabilidade mais altas da Europa. No “*Survey of sustainability reporting 2020*” da KPMG, esta apresenta uma taxa de 98% em relação às suas N100 empresas (um aumento de mais de 10 pontos percentuais, quando comparado com 2017). Noutra vertente, num estudo realizado pela Ernst & Young (EY, 2018) às empresas pertencentes ao IBEX-35<sup>8</sup>, observa-se uma maior maturidade da informação divulgada em empresas que optam por um relatório separado. Observa-se também que a maioria das empresas faz referência à GRI, ao IIRC ou ao *Global Compact*, como estruturas para relatar a sua INF.

Este Estado-Membro, implementou para uma zona muito específica do país, a Estremadura, uma lei denominada de “*Ley 15/2010 CSR law of Extremadura*”. Esta lei tinha como principal objetivo, promover a RSE nas empresas desta zona do país, abrangendo todas as empresas da zona, exceto as pequenas e médias entidades (Carrots & Sticks, 2021). Segundo a mesma fonte, pela “Resolução de 8 de fevereiro de 2006”, todas as grandes empresas privadas e entidades cotadas devem divulgar informação sobre emissão de gases com efeitos de estufa (GEE) e energia.

## **Eslováquia**

O *Act No. 130/2015 Coll.*, de 6 de maio, vem emendar o *Act No. 431/2002 Coll. on Accounting* que obriga as empresas com mais do que 500 trabalhadores, volume de negócios líquido acima de 40 milhões ou total do balanço de 20 milhões de euros e que sejam EIP a estar sujeitas às obrigações por este imposto. Entenda-se por EIP todas as entidades que sejam: empresas cotadas; empreendimentos ou subsidiárias de seguros ou resseguros; bancos, subsidiárias e Banco de Exportação e Importação da República Eslovaca; companhias de seguros; empresas e subsidiárias de gestão de ativos; empresas de gestão de fundos de pensões, seguradoras de previdência complementar; bolsas de valores; empresas de ferrovias da República Eslovaca; entidades que elaboram demonstrações financeiras consolidadas da administração central; unidades territoriais altas; município, vila ou cidade sob regulamentações especiais, que cumprem com as seguintes condições: i) Total do montante do ativo excede 100 milhões de euros, como registado nas DF consolidadas da entidade de administração pública; ii) Número de habitantes exceda os 50 000.

---

<sup>8</sup> O IBEX-35 é o principal índice de referência da bolsa espanhola.

A nível de informação, é exigida a divulgação no âmbito das matérias aludidas na Diretiva, sendo que as organizações devem divulgar a informação no relatório anual, usando uma estrutura de relato internacional ou baseada na União Europeia.

Não há referência ao de “*safe harbour*”. Do auditor espera-se que este ateste a presença da divulgação da informação e verifique a sua consistência com as demonstrações financeiras. As multas estão especificadas no *Accounting Act* eslovaco.

A Eslováquia é um dos países europeus que desperta menos interesse por parte dos estudiosos no que diz respeito à divulgação de INF (poucos estudos são encontrados). Habek et al. (2018), constatam que o primeiro relatório registado na base de dados da GRI apareceu, somente, em 2006, registando-se um aumento em 2008 que se prolongou até 2013. Desde então, o nível tem estado praticamente estagnado. Um estudo realizado pelos mesmos autores, que analisou relatórios de empresas eslovacas em 2015, conclui que o desenvolvimento do conceito de RSE é menos expressivo, comparado com o de outros países.

## **Eslovénia**

O ato de emenda ao *Companies Act AZG- 1J*, impôs às empresas com mais do que 500 trabalhadores, volume de negócios líquido acima de 40 milhões ou total do balanço acima de 20 milhões de euros e que sejam EIP (empresas cotadas em bolsa, instituições de crédito, empresas de seguros), a divulgarem a sua INF num relatório de negócio; ou num relatório de negócio consolidado; ou ainda num relatório separado que deve ser publicado, aquando do relatório de negócio ou seis meses depois da data de fecho do balanço, e disponibilizado online com referência no relatório de negócio.

A informação contida nos relatórios deve abranger as seguintes matérias: ambientais; questões sociais e dos trabalhadores; respeito pelos direitos humanos; e anticorrupção e suborno. A entidade deve descrever o seu modelo de negócio, as suas políticas relacionadas com as questões não financeiras e os resultados dessas políticas, os principais riscos relacionados com matérias não financeiras e as atividades de negócio, qualquer indicador-chave desempenho usado e uma explicação de somas que sejam indicadas na demonstração financeira que sejam relevantes no âmbito da temática da RSE.

O princípio de “*safe harbour*” está disponível para uso e o auditor deve verificar a presença da divulgação da informação exigida e as multas estão especificadas no *Companies Act*.

## **Estónia**

Uma emenda ao *Accounting Act* da Estónia, a 10 de dezembro de 2015, foi a forma encontrada para transpor a Diretiva para a esfera legal deste país. Todas as empresas com mais do que 500 trabalhadores e que sejam uma EIP estão abrangidas por ela. São consideradas EIP as empresas cotadas, as instituições de crédito e as organizações de seguros.

A informação exigida é a que está enunciada na Diretiva e deve ser apresentada no relatório de gestão. As empresas são livres de usar a estrutura de relato que melhor lhes convier. Não há especificação quanto ao do “*safe harbour*” e às multas quanto ao não cumprimento da legislação.

Já o auditor deve, e como a informação deve ser apresentada no relatório de gestão, verificar como parte da análise realizada a este, se a informação foi prestada, e se esta é consistente com as demonstrações financeiras.

## **Finlândia**

As grandes empresas e as empresas cotadas, são desde os anos 90 obrigadas a incluir no seu relatório anual questões de carácter não financeiro que se considerem materiais (Carrots & Sticks, 2020). A Finlândia introduziu a 29 de dezembro de 2016 uma lei que vinha emendar o *Finish Accounting Act: Amendment 1376/2016 e Amendment 1441/2016*. Todas as empresas com mais do que 500 trabalhadores, com volume de negócios acima dos 40 milhões de euros ou total do balanço de 20 milhões e que sejam EIP, são obrigadas legalmente a cumprir com os requisitos que resultam da transposição da Diretiva no país. As EIP são todas as empresas cotadas, as instituições de crédito e as organizações de seguros.

A informação que as empresas têm de prestar segue o exigido na Diretiva. As entidades devem incluí-la no relatório anual; ou num relatório à parte, publicado com o relatório de gestão; ou um relatório separado que deve ser publicado, dentro de seis meses da data do balanço, no website e referenciado no relatório de gestão. A estrutura de relato usada é deixada à escolha das empresas.

As organizações têm à disposição o princípio de “*safe harbour*” e o auditor deve verificar se a declaração da informação prevista foi publicada e se, caso esta tiver sido contemplada num relatório em separado, declarar no seu relatório se as informações presentes nas

demonstrações financeiras e no relatório separado são consistentes. As multas estão especificadas no *Accounting Act*.

## **França**

Segundo Aureli et al. (2019), a França é um dos países pioneiros no que diz respeito ao relato de informação relacionada com responsabilidade social corporativa. Foi o primeiro país a legislar para o relato obrigatório no que toca a questões relacionadas com sustentabilidade, ainda nos anos 70, com a introdução do *Bilan social*. Este era um documento publicado por empresas com um número de funcionários acima de 300, divulgando informações sobre 134 indicadores de desempenho relacionados com questões de trabalho (Jeffwitz & Gregor, 2017). Para além disto, este Estado-Membro dispõe, desde 2001, de legislação que requer às empresas cotadas em bolsa, a divulgação de alguma informação social e ambiental, nos seus relatórios de gestão e desde 2010 adicionou requisitos que abrangem um conjunto maior de empresas e com exigências específicas de divulgação (FEE, 2016).

Baalouch et al. (2019), num estudo feito, avaliando os relatórios de um conjunto de empresas francesas cotadas, entre os anos de 2009 e 2014, revela que apesar do pioneirismo na introdução de legislação, as empresas apresentam níveis baixos na qualidade da divulgação, tendo sido encontrada uma correlação positiva entre a verificação por terceiros da informação ambiental e a qualidade desta. Concluem ainda que, a diversidade no conselho de administração, manifestado pela sua independência e presença de membros do sexo feminino, providencia uma influência positiva na qualidade no tipo de informação mencionada.

Foi através da Emenda à *Law on Accounting PZE No.51*, a 19 de julho de 2017 (através da *Ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017*), que a França transpôs a Diretiva. As empresas com mais do que 500 trabalhadores, um volume de negócios acima dos 40 milhões ou um total do balanço de 20 milhões e que sejam EIP, são abrangidas pela lei. Também todas as empresas não cotadas, que sejam caracterizadas como sociedades anónimas ("*sociétés anonymes*") e os fundos de investimentos não cotados em bolsa devem cumprir com as exigências, se tiverem um volume de negócios acima dos 100 milhões.

As informações a prestar vão ao encontro do que já tem vindo a ser referido. A informação deve ser incluída no relatório anual, dentro de oito meses após o fim do período financeiro,

e deve estar disponível no site da organização por 5 anos. A estrutura de relato usada pode ser internacional, nacional ou baseada na UE.

Quanto ao auditor, a França é um dos poucos países que exige que as demonstrações de INF publicadas pelas empresas, sejam auditadas por uma entidade independente.

Não há multas definidas para a falta de cumprimento por parte das empresas, a não ser que, uma parte interessada ao pedir a divulgação da INF e esta não estando disponível, a entidade em questão pode incorrer numa penalidade imposta por um juiz.

A França introduziu ainda em 2017 a Lei N°2017-399, conhecida como *Duty of Vigilance*. Esta lei obriga um conjunto de empresas a divulgar um relatório, onde estas devem descrever quais as medidas tomadas por si, para a prevenção dos direitos humanos e abusos ambientais, ao longo da sua cadeia de abastecimento (Légifrance, 2017).

## **Grécia**

A transposição da Diretiva na Grécia ocorreu pela *Νόμος 4403/2016*, a 7 de julho de 2016, e mais tarde através da circular *ΨΟΥΨ465X18-BM4*, de 6 de junho de 2017. São abrangidas todas as empresas com mais do que 500 trabalhadores e que sejam EIP. As EIP são as empresas cotadas, instituições de crédito, empresas de seguros, bancos, grandes empresas que tenham atividade no corte de florestas primárias, grandes empresas no setor mineiro, empresas detidas pelo estado com mais do que 500 trabalhadores. Estão ainda sujeitas a legislação, as empresas com mais do que 10 trabalhadores e um volume de negócios líquido superior a 700 000€ ou um total de balanço superior a 350 000 €, devendo estas, relatar o seu desempenho ambiental e questões relacionadas com os trabalhadores.

Para a generalidade das empresas, a informação exigida é aquela que está vinculada na Diretiva. Esta deve ser reportada no relatório anual e as entidades podem usar um sistema de relato à sua escolha. Têm ainda o princípio de “*safe harbour*” à disposição.

O auditor tem o papel de verificar que a demonstração não financeira foi divulgada. Para as empresas incumpridoras, ou que divulguem a sua INF depois do tempo legalmente estabelecido para o efeito (nove meses depois do término do ano financeiro), serão aplicadas multas.

As restantes empresas, devem partilhar informação relacionada com o seu desempenho ambiental e questões sobre os seus trabalhadores. O relatório deve conter uma descrição

breve do modelo de negócio e de um conjunto de políticas, bem como dos indicadores chave desempenho para os assuntos mencionados. A informação deve ser relatada no relatório anual e podem ser usadas estruturas de relato à escolha das organizações. O princípio de “*comply or explain*” deve ser utilizado e o auditor deve, para as médias e grandes empresas, assegurar que a declaração de INF é apresentada.

A Grécia está a trabalhar no seu próprio código de sustentabilidade, inspirado pelo código alemão, e está a ser desenvolvido sob um modelo de 20 critérios, baseando-se noutras diretrizes internacionais, como é o exemplo da GRI ou do IIRC (Sustainable Greece, 2020).

## **Holanda**

Duas legislações diferentes, o *Disclosure of Non-Financial Information Decree* (entrou em vigor a 24 de março de 2017) e o *Disclosure Diversity Decree* (com entrada em vigor a 31 de dezembro de 2016), resultam da transposição da DRNF. O primeiro decreto afeta todas as empresas holandesas com mais do que 500 trabalhadores, com um volume de negócios acima de 40 milhões ou total do balanço acima de 20 milhões de euros e que sejam EIP (empresas cotadas, instituições centrais de crédito, companhias de seguros e bancos), a divulgarem INF como parte integrante do relatório anual de gestão.

As exigências, quanto ao conteúdo das declarações de INF no relatório anual de gestão, vão ao encontro do que é pedido na Diretiva. As organizações podem optar por estruturas de relato nacionais, internacionais ou baseadas na UE e podem usar o princípio de “*safe harbour*”.

A grande diferença está na participação do auditor. Este deve atestar a presença da declaração de INF, confirmar a consistência das divulgações e identificar possíveis distorções materiais, como parte da revisão feita ao relatório de gestão. As multas não são especificadas.

O segundo decreto diz respeito à declaração de diversidade, que passou a ser exigida a algumas empresas, neste caso, apenas às grandes empresas cotadas holandesas. A declaração deverá fazer parte do relatório de gestão das entidades abrangidas (Stibbe, 2017).

Num estudo realizado por Habek e Wolniak (2016), que envolve alguns países europeus (dos mais vanguardistas na área do relato de sustentabilidade, como a França, a Dinamarca, o Reino Unido, a Suécia e a Polónia), os indicadores de qualidade mais altos

revelaram-se na França e na Holanda. Os autores atribuem tal, possivelmente, ao facto de a Holanda ser um dos poucos países que possui uma norma-padrão específica para a auditoria de relatórios de sustentabilidade (*Dutch Standard 3810 N*), bem como o facto do país ser a sede da *Global Reporting Initiative*.

Este Estado-Membro inseriu em 2003, através de uma emenda ao Código Civil Holandês, para um conjunto de empresas (cotadas e e grandes empresas), a obrigação legal de providenciar informação sobre o ambiente, os trabalhadores e riscos associados, nos seus relatórios anuais (Carrots & Sticks, 2020).

### **Hungria**

Na Hungria, a emenda ao *Act of 2000 on Accounting*, de 15 de junho de 2016, veio afetar as empresas com mais que 500 trabalhadores, um volume de negócios acima de 12 bilhões de forint húngaro (HUF), um total do balanço de 6 bilhões HUF e que sejam EIP. Estas últimas englobam as: empresas cotadas, instituições de crédito, empresas de seguros e resseguros, firmas de investimento, emissores incluindo gestores de fundos de investimento e outras entidades considerando a sua relevância pública.

A informação exigida é a enunciada na Diretiva e esta deve ser apresentada no relatório anual ou no relatório consolidado anual. Podem ser usadas estruturas de relato nacionais, internacionais ou baseadas na UE.

Está disponível o uso do princípio de “*safe harbour*” e os auditores devem verificar a presença da demonstração não financeira. As multas por incumprimento estão especificadas no Código Civil do país.

### **Islândia**

Uma emenda ao *Accounting Act 3/2006 Company Scope*, impôs às empresas com mais que 250 trabalhadores, com um volume de negócios líquido acima de 6 bilhões de coroas islandesas (ISK) ou total do balanço superior a 3 bilhões de ISK e que sejam uma EIP (empresas cotadas, instituições de crédito, empresas de seguros ou pensões de fundos) a obrigação de divulgarem INF, como um anexo ao relatório resumido do Conselho.

A nível de informação, é exigido o mesmo que na Diretiva e as empresas podem seguir uma estrutura de relato nacional, internacional ou baseada na UE. Está disponível o princípio de “*safe harbour*” e o auditor deve verificar que a declaração de INF foi

providenciada, devendo verificar a consistência das divulgações como parte da revisão feita ao relatório de gestão. Multas ou penas de prisão, até seis anos, podem ser aplicadas a quem viole, intencionalmente ou de forma grosseira e negligente, as disposições da lei.

## **Irlanda**

*A European Union (Disclosure of Non-Financial and Diversity Information by Certain Large Undertakings and Groups) Regulations 2017* (Statutory Instruments Nº 360 de 2017) abrange as empresas com mais do que 500 trabalhadores e um volume de negócio acima dos 40 milhões ou um total do balanço de 20 milhões e que sejam o que entendem por *Ineligible Entities*, ou seja, uma EIP. Consideram-se EIP, as empresas cotadas em bolsa, as instituições de crédito e as organizações de seguros.

As matérias a ser abrangidas nos relatórios são as enunciadas na Diretiva. A informação deve estar contida no relatório da Direção; ou num relatório separado, publicado no website da empresa seis meses depois do término do ano financeiro, incluindo uma declaração no relatório da Direção. Qualquer estrutura de relato pode ser usada, bem como o princípio de “*safe harbour*”.

Do auditor espera-se a verificação da presença da informação. O indivíduo que viole, de forma intencional, ou que viole grosseira e negligentemente o previsto na legislação, poderá ser sujeito a multas (cujos valores não são mencionados) ou até mesmo a prisão.

## **Itália**

O *Legislative Decree nº254/2016*, introduzido a 30 de dezembro, vem transpor a DRNF e adicionar novas exigências a um conjunto de empresas italianas. Este decreta que as empresas com mais do que 500 trabalhadores, que sejam EIP e que tenham um volume de negócios acima de 40 milhões de euros ou um total do balanço de 20 milhões. As EIP, no âmbito deste país são as seguintes: empresas cotadas, bancos e seguradoras ou empresas de resseguros.

A informação exigida vai ao encontro da Diretiva e deve ser apresentada no relatório de gestão; ou num relatório separado, aprovado pelo corpo administrativo e posto à disposição do órgão de fiscalização e do auditor, dentro do prazo de entrega das demonstrações financeiras, publicada no registo da empresa a par do relatório de gestão. As empresas podem utilizar qualquer sistema de relato nacional, internacional ou baseado na UE disponível, ou optar por uma metodologia que misture um ou mais padrões de relato.

Têm à disposição o princípio já mencionado e o auditor deve atestar a presença da declaração de INF e a informação contida no relatório deve ser verificada por uma entidade de auditoria independente. As multas podem ser atribuídas às entidades que omitirem informação relevante, que não cumpram o estipulado na lei ou que não submetam os relatórios nos tempos devidos, podendo atingir os 150 mil euros.

Existem bastantes estudos realizados envolvendo a Itália, no que ao relato não financeiro diz respeito (Venturelli et al., 2019; Caputo et al., 2019). Um estudo, realizado por Venturelli et al. (2019), efetuado com empresas italianas e britânicas (para os relatórios relativos ao ano de 2016), conclui que as empresas italianas devem aproveitar a introdução da nova legislação para aumentar a qualidade do seu relato de INF, visto que este é bastante inferior quando comparado com as empresas inglesas em análise. Neste sentido e segundo Caputo et al. (2019), com base na análise a relatórios dos anos de 2015 e 2017, concluiu-se que há um aumento de qualidade nas declarações de INF preparadas pelas empresas depois da entrada em vigor da nova legislação.

### **Letónia**

A *Amendment to the Financial Instruments Market Law No. 2016/254.4*, publicada no dia 29 de dezembro de 2016, implica que todas as empresas com mais do que 500 trabalhadores, com um volume de negócios acima dos 40 milhões de euros ou um total do balanço de 20 milhões e que sejam EIP. As EIP são as empresas cotadas, empresas de seguros e resseguros e instituições financeiras.

Para além da informação exigida pela Diretiva, as entidades devem explicar as somas indicadas nas demonstrações financeiras que sejam relevantes para a RSE da organização. A informação deve ser incluída no relatório de gestão; ou num relatório separado apresentado aquando do relatório de gestão; ou no relatório de gestão consolidado. As estruturas de relato podem ser nacionais, internacionais ou com base na UE.

As organizações têm à disposição o princípio de “*safe harbour*” e o auditor deve verificar se a demonstração não financeira foi apresentada. Em relação às multas, a Letónia tem um dos sistemas mais exigentes: podem ser penalizadas, tanto a organização, como a pessoa responsável pela falha ocorrida, podendo ser cobrados valores monetários ou até mesmo, banir-se um determinado indivíduo até um período de 3 anos.

## **Lituânia**

As emendas ocorridas nos artigos 4º, 22º, 23º, 25º, 27º e 28º da *Law on the Financial Reporting of Enterprises*, leva as EIP com mais do que 500 trabalhadores e um volume de negócios acima de 40 milhões ou total do balanço acima de 20 milhões, a ficarem obrigadas a terem de emitir uma demonstração não financeira. São consideradas EIP: bancos e a Cooperativa de Crédito Central, uma cooperativa de crédito, se os seus ativos excederem 20 milhões de euros no último dia do ano financeiro por, pelo menos, dois anos consecutivos; os fundos de pensões, grandes empresas, públicas e privadas, de responsabilidade limitada que sejam propriedade do Estado e/ou de municípios; empresas cotadas; entidades de seguros e resseguros; empresas de investimento; corretoras; empresas de gestão.

As exigências a nível de informação são as mesmas enunciadas no caso da Letónia. A informação deve ser relatada no relatório anual, ou num relatório separado, publicado dentro de 3 meses após o fim do ano financeiro, devendo ficar disponível no site da empresa, com referência ao mesmo no relatório anual. As estruturas de relato usadas ficam ao critério de escolha da empresa e o princípio já referido está disponível para uso.

## **Luxemburgo**

A *Law of 23 July 2016 on the Publication of Non Financial Information and Information on Diversity A 156* obriga as empresas luxemburguesas com mais do que 500 trabalhadores, volume de negócios acima de 40 milhões de euros ou total do balanço acima de 20 milhões e que sejam EIP, a declarar INF. Entende-se por EIP, as empresas cotadas, instituições de crédito e as entidades de seguros.

A informação a divulgar, vai ao encontro com o estipulado na Diretiva e esta deve ser apresentada no relatório de gestão ou num relatório à parte, publicado com o de gestão, dentro de seis meses após a data do balanço, devendo ficar disponível online e ser feita referência a este no relatório de gestão. Podem ser usadas estruturas de relato nacionais, internacionais ou baseadas na União Europeia e o princípio de “*safe harbour*”. O auditor deve apenas atestar a presença da demonstração de INF. As multas aplicáveis estão especificadas na *Law on Commercial Companies*.

## Malta

Empresas com mais do que 500 trabalhadores, volume de negócios acima de 40 milhões de euros ou total do balanço de 20 milhões que sejam entidades de interesse público (empresas cotadas, instituições de crédito ou empresas de seguros) estão sujeitas aos requisitos introduzidos pela Emenda ao *Companies Act*, que visa transpor a Diretiva 2014/95/UE.

Os relatórios devem conter informação sobre matérias ambientais, matérias sociais e dos trabalhadores, respeito pelos direitos humanos e questões relacionadas com anticorrupção e suborno. Deverá ser feita uma descrição do modelo de negócio da entidade, das políticas por ela usadas (relacionadas com as matérias mencionadas), dos resultados dessas políticas, dos principais riscos relacionados com as questões não financeiras e suas atividades de negócio, de qualquer indicador-chave desempenho que seja utilizado e deve ser dada uma explicação para qualquer soma indicada nas demonstrações financeiras que possa ser relevante no âmbito da RSE. A informação deve ser divulgada no relatório da direção, ou no relatório consolidado da direção.

As organizações podem usar qualquer sistema de relato e está previsto o uso do princípio de “*safe harbour*”. O papel do auditor é atestar que a demonstração de INF foi apresentada. Podem ser cobradas multas de 1164 euros às pessoas responsáveis pelas contraordenações incorridas.

## Noruega

A Noruega segue a tendência já verificada nos países escandinavos, de ser vanguardista na introdução de legislação relacionada com RSE antes de haver sequer a Diretiva. As empresas norueguesas eram já obrigadas por lei a divulgar no relatório do conselho de administração. Um dos veículos impulsionadores para este tipo de relato no país foi a criação dos “Prêmios Nacionais de relato ambiental e social”, estabelecidos em 1994, com o objetivo de fortalecer o RNF na Noruega (Vormedal & Ruud, 2009).

A Noruega é um dos países que “transpôs” a Diretiva sem a isso ser obrigada (não faz parte da União Europeia), através de uma emenda ao *Accounting Act Company Scope*. As empresas com mais do que 500 trabalhadores, volume de negócios líquido acima de 40 milhões de euros ou total do balanço acima de 20 milhões e que sejam EIP (empresas

cotadas, bancos e outras instituições de crédito e empresas de seguros) estão sob o efeito dos requisitos impostos pela legislação.

A informação exigida vai ao encontro do já mencionado e deve ser apresentada no relatório de gestão. As entidades podem escolher entre as estruturas de relato disponíveis a nível nacional, internacional ou baseado na UE.

Não está especificado o uso do princípio de “*safe harbour*” e o auditor deve verificar que a empresa apresentou a declaração de INF a que estava obrigada. As multas podem ir até um máximo de 53 000 coroas norueguesas (NOK), por submissão tardia. A prestação de informação com imprecisão pode levar a sentença de prisão às pessoas responsáveis.

## **Polónia**

O *Act of 15 December 2016* que vem emendar o *Accounting Act 61*, é a lei posta em ação na Polónia, no que toca à divulgação do relato de INF e diversidade. As empresas compreendidas são as que têm mais do que 500 trabalhadores, volume de negócios acima de 170 milhões de zloty polonês (PLN) ou total do balanço de 85 milhões PLN e que sejam uma EIP (empresas cotadas em bolsa, companhias de seguros, bancos, empresas de investimento, instituições de pagamento nacionais, fundos de pensões, instituições de dinheiro eletrónico).

A informação exigida é a mesma que a enunciada na Diretiva e deve ser apresentada no relatório de gestão; ou num relatório separado, publicado aquando do relatório de gestão ou dentro de seis meses após a data de fecho do balanço, devendo ser disponibilizado no website da entidade e referenciado no relatório de gestão. Quanto às estruturas de relato, as empresas podem auxiliar-se de diretrizes nacionais ou internacionais, baseadas na União Europeia, ou usar uma metodologia de relato mista, constituída por um ou mais padrões de relato. A Polónia possui diretrizes nacionais para o relato de INF (SIN).

Quanto aos princípios e ao envolvimento do auditor, este país segue o padrão geral. As multas encontram-se especificadas no *Accounting Act*.

A RSE tem sido um tema de importância crescente na Polónia. Ainda antes da entrada em vigor da Diretiva, a bolsa de valores de Varsóvia criou, em 2009, um índice de empresas socialmente responsáveis denominado de “*Respect Index*”, possuindo também alguns códigos que foram sendo desenvolvidos ao longo dos anos (Habek et al., 2018). Um estudo realizado por Dumitru et al. (2017), onde são analisados relatórios de empresas romenas

e polacas para o ano de 2014 (antes da entrada em vigor da diretiva), demonstra que o nível de qualidade das divulgações é ainda baixo. Segundo os próprios autores, “o conteúdo dos relatórios polacos indica que a experiência dos repórteres de informação, bem como a presença e uso de normas padrão de relato de uso voluntário, têm um impacto positivo na qualidade dos relatórios” (p. 298).

## **Portugal**

No caso português, a transposição da Diretiva reflete-se no Decreto-Lei 89/2017, de 28 de julho, que veio alterar o Código das Sociedades Comerciais (artigos 65º, 451º e 528º) e o Código dos Valores Mobiliários. As empresas abrangidas são as Entidades de Interesse Público, com mais do que 500 trabalhadores. Por EIP entenda-se: empresas cotadas, instituições de crédito; empresas de investimento e investimento coletivo; empresas de capital de risco, de investimento em capital de risco e de fundos de capital de risco; fundos de investimento alternativo; empresas de crédito de securitização e fundos de securitização; empresas de seguros ou resseguros; entidades de *holding*; fundos de pensões; empresas públicas, cujo volume de negócios seja superior a 50 milhões de euros ou ativos líquidos acima de 300 milhões.

As exigências, ao nível da informação que deve estar contida nos relatórios, não se alteram em relação à Diretiva. A informação deve ser divulgada como parte integrante do relatório de gestão ou num relatório separado, publicado aquando do relatório de gestão ou seis meses depois da data de fecho do balanço, e posto à disposição online no site da organização, devendo ser feita referência a este no relatório de gestão. Quanto às estruturas de relato, as empresas podem usar o que melhor lhes convier.

O princípio de “*safe harbour*” está à disposição das entidades e o auditor deve apenas atestar a presença da declaração de INF por parte das organizações. As multas em Portugal variam entre os 50 e os 1500 euros, impostas às pessoas responsáveis pela infração.

Como referenciado por Testolin (2018), Portugal é um país com muitas pequenas e médias empresas (PMEs) e, nem sempre para estas compensa o investimento necessário para o relato de sustentabilidade. No entanto, a importância e a qualidade do RNF no país têm seguido a tendência crescente da última década. Num estudo efetuado por Gomes et al. (2015), percebe-se que há uma diminuição na publicação de relatórios de sustentabilidade entre 2009 e 2011 (facto que é atribuído à crise que o país atravessava na época),

encontrando, no entanto, sinais de um aumento estável da qualidade dos mesmos. Esta tendência é atestada por Branco et al. (2014). Percebemos que, no entanto, o país tem revertido essa tendência, apresentando em 2020 uma taxa de 72% no relato de sustentabilidade, segundo o “*Survey of Sustainability Reporting 2020*” da KPMG.

Desde 2004, como complemento ao relatório anual, as empresas, com mais do que 10 e menos do que 100 trabalhadores, são obrigadas a emitir uma “Balanço Social”, que inclui informação sobre os colaboradores, relações de trabalho/gestão, segurança e saúde ocupacional, formação e salários. Para além das empresas referidas, as entidades pertencentes ao setor de transportes e comunicação, são obrigadas por lei a publicar relatório de sustentabilidade, desde 2006 (Carrots & Sticks, 2020).

## **Reino Unido**

O Reino Unido tem legislação desde 2006, que foi alterada em 2013, cobrindo todas as empresas (à exceção das pequenas entidades) que passaram a ser obrigadas a criar um “relatório estratégico”, como parte integrante do relatório anual, onde deveriam incluir indicadores-chave desempenho de carácter ambiental e/ou sobre questões relacionadas com os trabalhadores, entre outras exigências.

O *The Companies, Partnerships and Groups (Accounts and Non-Financial Reporting) Regulation No. 1245* de 2016 emenda o *Companies Act* de 2006, introduzindo novas secções neste: a 414CA e a 414CB. As empresas abrangidas são: as que têm mais do que 500 trabalhadores e são EIP (organizações cotadas em bolsa, instituições de crédito e entidades seguradoras).

A informação exigida vai ao encontro do que tem sido o padrão geral, definido na Diretiva e deve ser apresentada no relatório estratégico. As empresas podem usar qualquer estrutura de relato de âmbito nacional, internacional ou com base na EU, tendo à disposição o princípio já referido.

O auditor deve atestar que a empresa divulgou a declaração de INF e verificar a consistência da informação divulgada, como parte da revisão feita ao relatório de gestão. As multas são determinadas adequadamente, considerando cada infração de forma individual, e impostas à parte responsável.

O Reino Unido introduziu ainda, em 2015, o “*Modern Slavery Act*”, que abrange todas as empresas e parceiros que forneçam bens e serviços e realizam negócios no Reino Unido,

que tenham um volume de negócios anual acima de 36 milhões de libras. Estas devem disponibilizar no seu site, uma declaração de escravatura e de anti tráfico, onde devem ser divulgadas as medidas tomadas pela entidade para assegurar que a escravatura e tráfico humano não ocorreram na empresa ou numa das suas cadeias de abastecimento, durante o respetivo ano financeiro (Carrots & Sticks, 2020).

Tinham também já introduzido o “*Equality Act 2010 (Gender Pay Gap Information) Regulations 2017*”, obrigando todas as empresas com mais do que 250 trabalhadores a emitir uma declaração onde divulgassem informação relativa à disparidade salarial de género dentro da organização (Carrots & Sticks, 2020).

Um estudo realizado por Venturelli et al. (2019), vem concluir que as empresas britânicas possuem relatórios de maior qualidade (avaliada pelo grau de cumprimento com a legislação que viria a entrar em vigor), em comparação com Itália. Os autores atribuem como possibilidade explicativa, o facto de o Reino Unido ter imposto legislação em relação a INF antes de Itália. O Reino Unido é dos países da UE com níveis de CSR mais elevado, apresentando uma taxa de 94% para o relato de sustentabilidade, segundo a KPMG (2017).

### **República Checa**

A Emenda ao *Accounting Act 462/2016*, de 30 de dezembro de 2016, insere alterações na lei checa, relativamente à divulgação de INF. As empresas atingidas são as com mais do que 500 trabalhadores, um volume de negócios acima de 1 bilião de coroas tchecas (CZK) e que sejam EIP. Estas entidades, são neste Estado Membro, todas as empresas que sejam cotadas, as instituições de crédito, as empresas de seguros, fundos de pensões e companhias de seguros de saúde.

A informação exigida nos relatórios, vai ao encontro do que já foi referido (igual às exigências da Diretiva). A informação deve ser reatada dentro do relatório anual da entidade; ou num relatório separado publicado aquando do relatório anual ou do relatório consolidado; ou ainda através de um relatório separado que deve ser publicado no website, dentro de seis meses após a data do balanço, sendo feita referência a este no relatório anual/consolidado.

As estruturas de relato usadas podem ser de âmbito nacional, internacional, ou baseadas na UE. As empresas têm a possibilidade de usar o princípio de “*safe harbour*” e o papel do

auditor passa por verificar se a demonstração não financeira foi apresentada e as multas encontram-se especificadas no *Accounting Act*.

Um estudo realizado por Sedláček e Popelková (2020), ao longo de seis anos (entre 2013 e 2018), atesta que há uma tendência crescente na qualidade dos relatórios na República Checa, nas empresas cotadas, considerando que “o aumento da qualidade dos relatórios das empresas cotadas Checas, levou à convergência de países da Europa Ocidental e a um aumento da transparência, competitividade, estabilidade e utilidade, bem como da utilidade das empresas na região Checa” (p. 214).

## **Roménia**

A *Order No. 1938 of 17 august 2016* veio emendar o *Accounting Regulations* na Roménia. As entidades com mais do que 500 trabalhadores e que sejam EIP terão, à luz da nova legislação que produzir relatórios de administração onde deve estar contida informação de cariz não financeiro. A alternativa, é um relatório publicado em separado, publicado aquando do relatório de administração, ou seis meses depois de fechado o balanço, devendo ser disponibilizado online com referência ao mesmo no relatório de administração.

Na Roménia são consideradas como EIP, as seguintes entidades: empresas cotadas em bolsa; instituições de crédito; entidades de seguros e resseguros; instituições financeiras não bancárias; instituições de pagamento e dinheiro eletrónico; fundos de pensões de gestão privada; empresas de serviços de investimento financeiro; empresas do Estado; empresas com capital, maioritariamente pertencente ao Estado; entidades públicas autogeridas. Desde 2019, a obrigação legal estende-se também às grandes empresas, não EIP, que tenham auditoria obrigatória, de acordo com os requisitos legais, e que tenham mais do que 500 trabalhadores.

A informação exigida, é a que está contemplada na Diretiva, com o acréscimo de mais alguns tópicos específicos, mencionados no parágrafo 492 (alínea 6 e 7) da *Order No. 1938 of 17 august 2016*. Neste sentido, a demonstração não financeira deve conter, no que diz respeito às questões ambientais, detalhes do impacto atual ou previsto das operações da entidade no meio ambiente e, quando apropriado, sobre saúde e segurança, uso de energia renovável e não renovável, emissões de gases de efeito estufa, uso da água e poluição do ar. No que toca aos aspetos sociais, as informações fornecidas nas demonstrações não financeiras podem estar relacionadas com as ações tomadas para garantir a igualdade de gênero, a implementação das convenções fundamentais de

Organização Internacional do Trabalho, condições de trabalho, diálogo social, respeito pelos direitos sindicais, saúde e segurança no local de trabalho, diálogo com as comunidades locais e/ou ações tomadas para garantir a proteção e desenvolvimento dessas comunidades. No que respeita aos direitos humanos e à luta contra a corrupção e suborno, as demonstrações não financeiras podem incluir informações sobre prevenção e abusos de direitos humanos e/ou instrumentos estabelecidos para combate à corrupção e ao suborno.

As empresas podem valer-se de estruturas de relato nacionais, internacionais ou baseadas na UE, usar o princípio de “*safe harbour*” e o auditor deve averiguar a presença da declaração de INF e verificar a consistência das divulgações como parte da revisão do relatório de gestão. As multas encontram-se especificadas no *Accounting Law no. 82/1991*.

A Roménia tinha já implementado o relato não financeiro obrigatório para as suas empresas cotadas em bolsa, com o “Regulamento da Comissão de Valores Mobiliários Nacional Romeno No. 1/2006”. Este obriga uma análise, por parte das empresas, das suas atividades, incluindo informação relacionada com trabalhadores, impacto ambiental, gestão de risco e políticas e objetivos associados, bem como informação prospetiva (Tiron-Tudor et al., 2019). Desde 2012, todas as empresas romenas, são também obrigadas a explicar a informação ambiental e relacionada com trabalhadores divulgada e os indicadores chave desempenho usados.

O fator legislativo é tido em conta como uma possível causa para os valores dos índices de divulgação de INF serem mais elevados na Roménia do que na Polónia (onde antes da DNRF, o RNF era voluntário), no estudo *ex-ante*, efetuado por Dumitru et al., em 2017. Tiron-Tudor et al. (2019), encontram evidência de que o nível médio de divulgação de INF é superior nas empresas romenas da sua amostra, em comparação com o de empresas italianas (Venturelli et al., 2017) ou o de empresas polacas (Matuszak & Rózańska, 2017).

## **Suécia**

Na Suécia, o relato de sustentabilidade já era obrigatório para um grupo específico de empresas em 2015, antes mesmo da Diretiva entrar em vigor. As empresas que fossem propriedade do estado, eram já obrigadas a apresentar um relatório de sustentabilidade, de acordo com as GRI, que fosse independentemente assegurado (FEE, 2016).

A *Corporate Reporting on Sustainability and Diversity Policy CU2*, veio emendar o *Annual Accounts Act*, impondo a entrada em vigor da legislação a 1 de dezembro de 2016. Esta aplica-se às empresas com mais do que 250 trabalhadores, volume de negócios líquido de 350 milhões de coroas suecas (SEK) e total do balanço acima de 175 milhões SEK. A obrigação legal de divulgar INF, aplica-se a todas as empresas que cumprem com, pelo menos, dois dos critérios mencionados em cima, não sendo limitada às EIP. Esta definição de critérios aumenta o número de empresas sujeitas aos requisitos de divulgação de INF, contemplando um número estimado de 1600 empresas. (Development International, 2019c). Esta entidade efetuou um estudo com as empresas suecas, sujeitas aos requisitos resultantes da transposição da Diretiva, e conclui que estas usam essencialmente as normas GRI e a *framework* da UNGC. Pela análise dos relatórios destas empresas (considerando um total de 61 indicadores), percebe-se que há uma tendência para uma melhor transparência da divulgação no que diz respeito a informação sobre questões de género, seguida de informação sobre trabalhadores e meio ambiente. Regista-se uma menor transparência para questões sociais e de direitos humanos.

A nível de conteúdo, as exigências vão ao encontro da Diretiva. As organizações devem, no entanto, explicar também quaisquer somas indicadas nas suas demonstrações financeiras que sejam relevantes no âmbito da RSE. As empresas devem optar, ou por incluir a INF no seu relatório anual, ou pela publicação desta num relatório de sustentabilidade separado, publicado aquando do relatório anual.

São livres quanto às estruturas de relato pelas quais se queiram guiar, têm o princípio referido à disposição e o papel do auditor passa por verificar a presença da declaração de INF. As multas encontram-se especificadas no *Annual Report Law*.

## 7.2. Estudos sobre os efeitos (ex ante) da Diretiva 2014/95/UE

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Venturelli et al. (2017)	223 EIP italianas (empresas cotadas, bancos e seguradoras) Ano 2015	Análise de conteúdo manual. Informação contida em relatórios elaborados de forma obrigatória ou voluntária: relatório e contas anual; relatórios de sustentabilidade (e similares) e relatórios integrados.	“ <i>Non-financial score</i> ”, com uma escala de classificação de 0 a 2 (0- ausência de divulgação; 1- divulgação incompleta; 2 – divulgação total).  Esta escala é utilizada para aferir a divulgação de um conjunto de itens indicados nas Orientações do Instituto Nacional Italiano de Contabilistas. Estes itens são classificados em 5 categorias de informação: modelo de negócio (15 itens); políticas de sustentabilidade (7 itens); riscos de sustentabilidade (6 itens); indicadores-chave de desempenho (5 itens); e diversidade (9 itens).	Regressão linear múltipla.  Variável dependente: “ <i>Non-financial score</i> ” e scores parciais para cada categoria de informação.  Variáveis independentes: tipo de relatório (voluntário ou obrigatório); dimensão (número de trabalhadores); sujeição da INF a certificação independente; experiência no relato da sustentabilidade (número de anos desde a elaboração do primeiro relatório de sustentabilidade).  Nas estatísticas descritivas também analisam o setor de atividade (financeiro vs não financeiro).	A apresentação em relatórios de caráter voluntário influencia positivamente a qualidade da INF divulgada (para todas as categoriais).  A sujeição a certificação independente influencia positivamente a qualidade da INF divulgada (exceto para a categoria riscos de sustentabilidade).  A dimensão influencia positivamente a qualidade da INF divulgada (para todas as categoriais).  A experiência no relato da sustentabilidade não influencia a qualidade da INF divulgada.
Matuszak & Rósańska (2017)	150 empresas cotadas polacas (empresas pertencentes à bolsa de	Análise de conteúdo manual. Informação contida nos relatórios anuais; relatórios separados	Instrumento de avaliação com uma escala que vai de 0 a 4 (0 – sem informação; 1 – informação reduzida; 2 – informações gerais; 3 – informação detalhada; 4 – informação muito detalhada).	Estatísticas descritivas do nível de divulgação para os três meios de comunicação considerados e por setor de atividade.	As empresas preferem os relatórios anuais para divulgar informação sobre RSE de forma voluntária.  O nível de divulgação é maior nos relatórios voluntários de RSE

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Matuszak & Rósańska (2017) – cont.	valores de Varsóvia) Ano 2015	RSE e nos websites das empresas.	Escala usada para medir o nível de divulgação de informação sobre RSE de 5 categorias: ambiente; práticas laborais; direitos humanos; envolvimento com a comunidade; e anticorrupção.		comparativamente com os relatórios anuais.  Na maioria das empresas a divulgação de informação não cumpre os requisitos da Diretiva.  O nível de divulgação de matérias relacionadas com direitos humanos e anticorrupção é baixo.  Os setores que evidenciam maiores níveis de divulgação são os seguintes: petrolífero; energia; e materiais.
Dumitru et al. (2017)	40 empresas cotadas (20 polacas e 20 romenas) pertencentes ao WIG30 <sup>9</sup> e do BETPlus <sup>10</sup> . Ano 2014	Análise de conteúdo manual.  Informação contida em relatórios anuais e relatórios integrados.	“ <i>Non-financial reporting disclosure index</i> ”, com uma escala de classificação de 0 a 3 (0 – sem apresentação; 1 – apresentação em narrativa; 2 – apresentação usando indicadores-chave desempenho ou outros dados quantitativos; 3 (1+2) – apresentação narrativa e numérica).  Escala utilizada para medir a divulgação de informação de 4 categorias: modelo de negócio, políticas e riscos relacionados com questões de RSE (4 itens); matérias ambientais (7 itens); matérias sociais e relacionadas com os trabalhadores (8 itens); e matérias éticas (1 item).	Estatísticas descritivas e testes às médias.	De uma forma geral, o nível de divulgação de INF é baixo nos dois países, o que pode ser justificado pelo facto de as empresas de ambos os países terem pouca experiência no relato da INF requerida pela Diretiva.  A categoria de informação que evidencia maiores níveis de divulgação é o modelo de negócio, políticas e riscos relacionados com questões de RSE, assunto onde as empresas têm, de uma forma geral, mais experiência de divulgação.  O nível de divulgação total tende a ser superior na Roménia, comparativamente com a Polónia. Porém, quando se analisam as várias categorias de informação conclui-se que a Polónia evidencia maiores níveis de divulgação em assuntos não contemplados pela

<sup>9</sup> Índice do mercado de ações ponderado por capitalização das trinta maiores empresas da Bolsa de Valores de Varsóvia.

<sup>10</sup> BET Plus é o índice que acompanha as alterações de preço das empresas romenas listadas na Bolsa de Valores de Bucareste e que vão ao encontro dos critérios de seleção mínimos de liquidez e flutuação livre. São excluídas deste índice todas as empresas de investimento financeiro.

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Dumitru et al. (2017) – cont.					<p>Diretiva. Este resultado pode ser consequência do facto da Polónia ter mais experiência na divulgação de INF, embora não possua legislação específica nesse âmbito, enquanto na Roménia existe regulamentação que obriga as empresas cotadas a divulgar INF.</p> <p>As divulgações tendem a ser, na sua maioria e em ambos os países, na forma de informação narrativa, o que sugere que as empresas não estão preparadas para recolher informação quantitativa.</p> <p>No caso da Polónia, evidencia-se que a experiência e a presença e o uso estruturas de relato voluntárias têm um efeito positivo na qualidade dos relatórios (especificamente a GRI).</p> <p>No caso da Roménia, evidencia-se que a auditoria realizada por uma BIG 4, beneficia a qualidade do relato.</p> <p>Para os dois países, verifica-se que a qualidade tende a ser melhor em empresas pertencentes a setores ambientalmente sensíveis.</p>
Dyduch & Krasodomska (2017)	60 empresas cotadas polacas (pertencentes à Bolsa de Valores de Varsóvia e incluídas nos: WIG30 e mWIG40 <sup>11</sup> )	Análise de conteúdo manual.  Informação contida nos relatórios anuais e relatórios integrados.	Sistema de classificação é baseado no trabalho de Dumitru et al. (2017).  O conjunto de categorias usadas e o conjunto de itens é o mesmo indicado em cima.	Análise de regressão Tobit.  Variáveis independentes: dimensão de trabalhadores; volume de negócios; rendibilidade (das vendas); alavancagem financeira;	O volume de negócios influencia positivamente o nível de divulgação total de informação RSE e ambiental.  O impacto ambiental negativo está relacionado com um elevado nível de divulgação de informação (total e ambiental).

<sup>11</sup> mWIG40 é um índice que compreende um conjunto de 40 médias empresas cotadas na lista principal da Bolsa de Valores de Varsóvia.

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Dyduch & Krasodomska (2017) – cont.	Ano 2014.			<p>sensibilidade ambiental da indústria; tamanho do Conselho de Administração; número de mulheres no Conselho; número de estrangeiros no Conselho; participação de capital estrangeiro; atividade da empresa noutros países; inclusão da empresa no portfolio do Índice de Respeito<sup>12</sup>; inclusão na maior revisão de atividades de negócio socialmente responsáveis na Polónia; tipo de auditor; permanência na bolsa de valores (número de meses desde o início da cotação da empresa).</p> <p>Variáveis dependentes: nível de divulgação de RSE (índice combinado); dois dos índices parciais: nível de divulgação ambiental; e nível de divulgação social.</p>	<p>A inclusão no portfolio do Índice de Respeito tem influência positiva na quantidade de informação divulgada.</p> <p>Empresas que pertencem há menos tempo à Bolsa de Valores apresentam maiores níveis de divulgação (total, ambiental e social).</p>
Manes-Rossi et al. (2018)	50 EIP europeias (cotadas, bancos e	Análise de conteúdo manual.	“ <i>Compliance Index</i> ”, com uma escala dicotómica (0 – ausência da	Estatísticas Descritivas.	O valor médio do índice é bastante elevado (há já um levado nível de cumprimento com as diretrizes da UE).

<sup>12</sup> O Índice de Respeito é um índice de responsabilidade social onde estão inseridas um conjunto de empresas, polacas e estrangeiras, que possuem grande liquidez e pertencem ao mercado principal da Bolsa de Valores de Varsóvia.

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Manes-Rossi et al. (2018) – cont.	seguradoras dos seguintes países: Bélgica, Dinamarca; França; Alemanha; Irlanda; Itália; Holanda; Espanha; Suécia; Reino Unido), Ano 2016.	Informação contida em relatórios anuais e relatórios integrados.	informação; 1 – presença da informação). Escala utilizada para aferir se os principais elementos de conteúdo exigidos pelas diretrizes da União Europeia, no seguimento da DRNF, são providenciados (11 itens): modelo de negócio; políticas e <i>due diligence</i> ; resultados; principais riscos e sua gestão; indicadores chave-desempenho; matérias ambientais; matérias sociais e dos trabalhadores; respeito pelos direitos humanos; matérias sobre suborno e anticorrupção; estruturas de relato; divulgação de diversidade do Conselho.	Analisado o nível de cumprimento por conteúdo e por setor.	As matérias sociais e ambientais são o conteúdo mais divulgado pelas empresas da amostra.  Relação positiva entre o nível de informação social e ambiental prestada e a sensibilidade ambiental do setor.
Carini et al. (2018)	10 empresas europeias do setor petrolífero (pertencentes ao DJSTOXX 600 Europe <sup>13</sup> ). Ano 2014.	Análise de conteúdo manual.  Informação contida em relatórios financeiros e de sustentabilidade.	“ <i>Disclosure index</i> ” e “ <i>Overlapping index</i> ”, com uma escala de classificação de 0 e 1 (0 – ausência; 1 – presença).  A escala é utilizada para aferir a presença das 148 variáveis identificadas, distribuídas por 7 categorias: ambiental (24 variáveis); trabalhadores (28 variáveis); social (9 variáveis); direitos humanos (6 variáveis); anticorrupção e suborno (9 variáveis); diversidade (3 variáveis); e modelo de negócio (69 variáveis).  As primeiras cinco categorias estão ainda divididas nas seguintes	Estatísticas Descritivas.	Grau aceitável de completude para a informação ambiental, social, relacionada com trabalhadores, direitos humanos e anticorrupção, prestada nos relatórios de sustentabilidade.  Apenas a leitura conjunta dos relatórios financeiros e de sustentabilidade dão uma visão completa de informações de sustentabilidade.  Os resultados obtidos mostram que as empresas terão de investir no seu sistema de relato de sustentabilidade, para garantir o cumprimento com a nova legislação.

<sup>13</sup> O “DJSTOXX 600 Europe” é um índice representativo de 600 grandes, médias e pequenas empresas europeias de 17 países diferentes.

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Carini et al. (2018) – cont.			subcategorias: políticas usadas; resultados; riscos; e indicadores chave-desempenho não financeiros. A sexta categoria subdivide-se em: políticas; resultados; e <i>background</i> .		
Szadziwska et al. (2018)	53 empresas cotadas polacas. Ano 2016.	Análise de conteúdo manual. Informação contida em relatórios financeiros; relatórios de gestão; relatórios integrados; e relatórios de RSE e de sustentabilidade.	Instrumento de avaliação, com uma escala de 0 e 1 (0 – ausência do item; 1 – presença do item).  A escala é utilizada para aferir a presença de vários itens, inseridos em 4 categorias principais: informação ambiental (20 itens); divulgações sociais – trabalhadores, caridade e suporte das atividades das comunidades locais (10 itens); princípios de governo societário e política de diversidade (2 itens); e informação geral (2 itens).	Regressão linear múltipla (Análise de regressão Tobit).  Variável dependente: pontuação de divulgação voluntária de INF.  Variáveis independentes: rendibilidade do ativo; rendibilidade dos capitais próprios; “Tobin’s q ratio” (quociente entre o valor de mercado da empresa mais a dívida total, sobre o total do ativo); rácio de alavancagem financeira; dimensão (dada pelo logaritmo natural do valor total do ativo); e sensibilidade ambiental da indústria.  Estatísticas Descritivas.	A forma mais popular de relatar a informação é nos relatórios de gestão.  A divulgação de INF é maior para os setores de químicos e o setor de energia (considerados de grande impacto).  A divulgação de informação é influenciada pela dimensão da empresa e pelo seu valor de mercado.  As empresas, maioritariamente, divulgam o tipo de informação ambiental que as ajuda a construir uma imagem positiva para a comunidade.
Doni et al. (2019)	60 EIP italianas (empresas cotadas,	Análise de conteúdo manual. Informação obtida em relatórios de sustentabilidade;	Utilização de uma escala de 0 e 1 (0 – ausência de um item; 1 – presença de um item) e de uma outra escala adaptada.	Análise bivariada (teste de <i>Mann-Whitney</i> e de <i>Kruskal-Wallis</i> ) e multivariada	A grande maioria das empresas apresenta a sua INF num relatório separado.

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Doni et al. (2019) – cont.	bancos e seguradoras). Anos 2013 e 2014.	relatórios integrados; relatórios de gestão.	A escala dicotômica é usada para aferir a presença da descrição do modelo da organização e de gestão e do modelo de negócio. A escala adaptada varia entre 0 e 6, para aferir a presença dos tópicos recomendados pelo artigo 3, secção 1 e 2, do <i>Legislative Decree 254/2016</i> e varia entre 0 e 100% para o denominado “ <i>Social Disclosure Score</i> ”.	Modelo de regressão logística.  Variável independente: “ <i>Social Disclosure Score</i> ”  Variáveis dependentes: tipo de relatório (relatório de sustentabilidade ou integrado; outro); descrição do modelo da organização e de gestão; descrição do modelo de negócio; descrição dos tópicos recomendados pela “ <i>Decree 254/2016</i> ” (secção 1 e 2 do artigo 3).  Variáveis de controlo: indústria; dimensão (número de trabalhadores).	Não é encontrada relação entre o uso de uma tabela de reconciliação e o “ <i>Social Disclosure Score</i> ”.  Não é encontrada relação entre o formato de apresentação e o “ <i>Social Disclosure Score</i> ”.  É encontrada uma relação positiva entre a variável independente e a informação exigida na secção 1, do artigo 3 do <i>Legislative Decree 254/2016</i> .
Venturelli et al. (2019)	343 EIP italianas e britânicas (134 empresas cotadas na Bolsa de Valores italiana e as 209 maiores empresas da Bolsa de Valores de Londres).	Análise de conteúdo manual.  Informação contida em relatórios anuais; de sustentabilidade; e relatórios integrados.	“ <i>Non-financial score</i> ”, com uma escala de classificação de 0 a 2 (0- ausência de divulgação; 1- divulgação incompleta; 2 – divulgação total).  Esta escala é utilizada para aferir a divulgação de um conjunto de itens indicados nas Orientações do Instituto Nacional Italiano de Contabilistas. Estes itens são classificados em 5 categorias de informação: modelo de negócio (15 itens); políticas de sustentabilidade (7 itens); riscos de sustentabilidade	Estatísticas descritivas (analisam inclusive o setor de atividade).  Inferência estatística para investigar o grau de correlação qualidade do relato e um conjunto de variáveis.  Variáveis dependentes: “ <i>Non-financial score</i> ”.  Variáveis independentes: dimensão (dada pelo	O Reino Unido saiu-se melhor na pontuação alcançada, em todas as cinco categorias.  A qualidade do relato é afetada pela dimensão da empresa, a presença de um relatório de sustentabilidade, a adoção das GRI (para os dois países).  A sujeição a certificação independente influencia positivamente a qualidade da INF divulgada (no Reino Unido).

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Venturelli et al. (2019) – cont.	Ano 2015.		(6 itens); indicadores-chave de desempenho (5 itens); e diversidade (9 itens).  Métrica baseada em Venturelli et al. (2017).	número médio de trabalhadores); experiência (número de anos desde o primeiro relatório de RSE); tipo de relatório; adoção das GRI; auditoria; e efeito do setor (setor de baixo ou elevado risco).	

### 7.3. Estudos sobre os efeitos (ex-post) da Diretiva 2014/95/EU

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Sierra-García et al. (2018)	34 empresas cotadas espanholas (pertencentes ao IBEX 35).  Anos 2016 e 2017.	Análise de conteúdo manual.  Informação obtida em relatórios de sustentabilidade, relatórios de gestão e relatórios financeiros.	“ <i>Non-Financial Statement Content</i> ”, com uma escala de classificação de 0 e 1 (0 – ausência; 1 – presença).  A escala pretende aferir a presença de um conjunto de 27 indicadores chave-desempenho, inseridos nos seguintes 5 subíndices (baseadas nas principais áreas endereçadas pela DRNF): matérias ambientais (8 itens); matérias sociais (3 itens); matérias sobre trabalhadores (6 itens); matérias sobre direitos humanos (8 itens); matérias sobre suborno e anticorrupção (2 itens).	Estatísticas Descritivas.  Regressão linear múltipla.  Variável Dependente: “ <i>Non-Financial Statement Content</i> ” e os subíndices.  Variáveis independentes: dimensão (logaritmo natural do total do ativo); os vários setores representados na amostra (tratados como variáveis dicotómicas); a existência de um comité de sustentabilidade; e tipo de relatório (de sustentabilidade ou não).	O nível de cumprimento legal está associado com o setor onde as empresas operam.  O uso de relatórios de sustentabilidade afeta positivamente as taxas de divulgação de INF.  O setor a que uma empresa pertence têm influência na qualidade da informação prestada.  Setores mais sensíveis como o petrolífero apresentam maiores níveis de divulgação de matérias ambientais.
Wójcik-Jurkiewicz & Sadowska (2018)	167 EIP polacas (cotadas).	Análise e dedução.  Informação contida em relatório anuais, de RSE, de	Analisadas as estruturas de relato utilizadas pelas empresas da amostra.	Estatísticas descritivas.	As empresas cotadas não estão preparadas para o relato não financeiro e para implementar o requerido no “ <i>Accounting Act</i> ”,

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Wójcik-Jurkiewicz & Sadowska (2018) – cont.	Ano 2018.	desenvolvimento sustentável, de gestão e informação relevante publicada nos websites das empresas.			resultante da transposição da DRNF.
Ribeiro (2019)	35 empresas portuguesas (cotadas na Euronext Lisbon <sup>14</sup> ). Ano 2017.	Análise de conteúdo manual. Informação contida nos: relatórios e contas; relatórios integrados; relatórios de sustentabilidade; outros documentos que pudessem conter INF.	“Índice de Informações Não Financeiras”, com uma escala de 0 e 1 (0 – ausência de um determinado item; 1 – presença de um dado item).  A escala de classificação foi usada para aferir a presença de 109 itens, distribuídos por 7 categorias: modelo empresarial; questões relativas ao governo societário; matérias ambientais; matérias sociais; matérias relativas a trabalhadores, igualdade entre mulheres e homens e não discriminação; respeito pelos direitos humanos; e combate à corrupção e tentativas de suborno.	Estatísticas descritivas. Regressão linear múltipla.  Variável dependente: “Índice de Informações Não Financeiras” e subíndices, baseados nas categorias de informação.  Variável independente: formato de apresentação.  Variável de controlo: dimensão da entidade, medida pelo logaritmo natural do ativo.	Verifica-se uma divulgação mais completa de informação relativa aos aspetos do modelo empresarial.  Encontrada uma relação positiva entre o nível de divulgação de INF e o formato de apresentação.  A dimensão da entidade está positivamente associada com o nível de divulgação de informação.
Mion & Adai (2019)	66 empresas italianas e alemãs (36 pertencentes ao FTSE MIB <sup>15e</sup> 30)	Análise de conteúdo manual. Informação contida em relatórios integrados e relatórios de sustentabilidade.	“Sustainability Reporting Quality Evaluation Scale”, com uma escala de classificação de 0 e 1 (0 – presença; 1 – ausência).  A escala foi usada para conferir a inclusão de 20 indicadores distintos, distribuídos por três níveis diferentes de análise:	Estatísticas Descritivas. Regressão linear múltipla.  Variáveis dependentes: a “Sustainability Reporting Quality Evaluation Scale”.  Variáveis independentes: dimensão (logaritmo natural do	A qualidade do relato aumenta após a introdução de legislação ao relato de INF obrigatório.  A introdução da obrigatoriedade de divulgação de INF afeta positivamente a qualidade do relato.

<sup>14</sup> A Euronext Lisbon é a bolsa de valores de Lisboa.

<sup>15</sup> O FTSE MIB é o índice de mercado de referência da Bolsa de Valores italiana, onde estão representadas as 40 empresas cujas ações são as mais negociadas na bolsa.

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Mion & Adai (2019) – cont.	empresas ao DAX 30 <sup>16</sup> . Anos 2016 e 2017.		disponibilidade (4 indicadores); credibilidade (7 indicadores); e ancoragem estratégica (9 indicadores).	total do ativo); rendibilidade; o setor (empresa de serviços ou de manufatura); e o país.	A introdução de legislação é eficaz na harmonização da qualidade do relato em países distintos.  A dimensão da empresa influencia a qualidade no relato de sustentabilidade.
Krawczyk (2019)	Empresas polacas disponíveis nas bases de dados mencionadas.	Análise da literatura.  Recolha de dados estatísticos retirados da database da GRI, “Fundacja Standardów Raportowania” e “Biblioteke Raportów CSRinfo”.	Não é utilizado nenhum instrumento de avaliação.		Observa-se um aumento do relato não financeiro após a introdução da legislação.  As normas GRI e as diretrizes nacionais de INF (as “SIN”) são as estruturas de relato mais usadas.
Tiron-Tudor et al. (2019)	40 empresas romenas cotadas (pertencentes à BET Plus)  Anos 2016 e 2017.	Análise de conteúdo manual.  Informação obtida nos relatórios anuais.	“ <i>Non-financial information disclosure index</i> ”, com uma escala de classificação de 0 e 1 (0 – ausência de um dado item; 1 – presença).  Escala utilizada para aferir se os principais elementos de conteúdo exigidos pelas diretrizes da União Europeia, no seguimento da DRNF, são providenciados (11 itens): modelo de negócio; políticas e <i>due dilligence</i> ; resultados; principais riscos e sua gestão; indicadores chave-desempenho; matérias ambientais; matérias sociais e dos trabalhadores; respeito pelos direitos humanos; matérias sobre suborno e	Estatísticas Descritivas.  Regressão linear múltipla.  Variável dependente: “ <i>Non-financial information disclosure index</i> ”.  Variáveis independentes: dimensão (total do ativo); desempenho (rácio de alavancagem financeira); e sensibilidade ambiental do setor.	Verifica-se um forte aumento na INF para empresas pertencentes a setores ambientalmente sensíveis e um aumento geral no nível de divulgação, para o primeiro ano da entrada em vigor da legislação.  A dimensão da empresa influencia positivamente o índice de divulgação.  O desempenho (dado pelo rácio de alavancagem financeira) é um dos principais determinantes do nível de divulgação de INF.

<sup>16</sup> O DAX 30 é o índice que representa as 30 empresas com melhor desempenho financeiro na Alemanha e pertence à Bolsa de Valores de Frankfurt.

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Tiron-Tudor et al. (2019) – cont.			anticorrupção; estruturas de relato; divulgação de diversidade do Conselho.  Métrica baseada em Manes et al. (2018).		
Caputo et al. (2020)	147 EIP italianas (cotadas, bancos e seguradoras pertencentes à Bolsa de Valores italiana).  Anos 2015 e 2017.	Análise de conteúdo manual.  Informação obtida em relatórios de gestão; relatórios de sustentabilidade; relatórios e contas; e relatórios integrados.	“ <i>Non-financial score</i> ”, com uma escala de classificação de 0 a 1 (0-ausência de divulgação; 0,5-divulgação incompleta; 1 – divulgação total).  Esta escala é utilizada para aferir a divulgação de um conjunto de itens indicados nas Orientações do Instituto Nacional Italiano de Contabilistas. Estes itens são classificados em 5 categorias de informação: modelo de negócio (15 itens); políticas de sustentabilidade (7 itens); riscos de sustentabilidade (6 itens); indicadores-chave de desempenho (5 itens); e diversidade (9 itens).	Estatísticas descritivas.  Regressão linear múltipla (modelo dos mínimos quadrados ordinários).  Variável dependente: “ <i>Non-financial score</i> ” e scores parciais para cada categoria de informação.  Variáveis independentes: auditoria realizada (BIG4 ou outra); uso de relatório de sustentabilidade; número de páginas do relatório; adoção dos relatórios integrados; e os anos de experiência desde o primeiro relatório de INF publicado; variáveis de controlo (relativas ao ano de 2017); número de trabalhadores; total do ativo; receita; receita por ação; rácio de endividamento sobre capital próprio; setor; país (relacionado com o país onde a empresa opera).	Há uma melhoria na qualidade do relato entre os dois anos de análise.  A dimensão da empresa influencia positivamente a qualidade e divulgação.  A conformidade dos relatórios com o IIRC está associada a mais transparência na divulgação de informação.  Empresas que já possuíam experiência no RNF têm menos dificuldade a adaptar-se às novas exigências legais.
Raucci & Tarquinio (2020)	31 empresas pertencentes à Bolsa de Valores italiana (em 2018).	Análise de conteúdo manual.  Informação contida em relatórios de sustentabilidade; relatórios integrados; relatórios anuais; e	Grelha de avaliação, com uma escala de 0 e 1 (0 – ausência do indicador; 1 – presença do indicador).  A escala pretende catalogar a presença dos indicadores reportados no “ <i>Content GRI</i> ”	Estatísticas Descritivas.	Há uma diminuição no nível de divulgação de 2012 para 2017.  Os indicadores mais divulgados são os pertencentes às categorias económica e sociais –

Autor (ano)	Amostra	Recolha de dados	Medição da qualidade da INF	Metodologia de análise	Principais resultados
Raucci & Tarquinio (2020) – cont.	Anos 2012 e 2017.	outros relatórios separados, com outras denominações.	<i>index</i> dos relatórios divulgados pelas empresas. Estes indicadores dividem-se por 6 categorias (o número expectável de indicadores por categoria, dependerá da versão das GRI utilizada): económica; ambiental; sociais – práticas laborais e trabalho decente; sociais – direitos humanos; sociais – sociedade; sociais – responsabilidade do produto.		práticas laborais e trabalho decente (nos dois anos).  O setor que mais indicadores divulga é o petrolífero, seguindo a tendência habitual.

#### 7.4. Empresas que integram a amostra

	Nome da empresa	País	Setor	Dimensão			
				Total do ativo	Volume de negócios	Capitalização bolsista	Nº trabalhadores
1	OMV Group	Áustria	Oil and gas	40 375 M€	23 461 M€	16 400 M€	19845
2	Verbund	Áustria	Utilities	11 839 M€	3 895 M€	15 543 M€	2843
3	Voestalpine	Áustria	materials	15 652 M€	13 561 M€	4 833 M€	51907
4	STRABAG	Áustria	Construction	12 251 M€	15 669 M€	3 200 M€	76919
5	Eni	Itália	Oil and gas	123 440 M€	69 881 M€	50 000 M€	32053
6	Enel	Itália	Utilities	171 426 M€	77 366 M€	70 047 M€	68253
7	Terna	Itália	Utilities	18 004 M€	2 288 M€	11 900 M€	4290
8	PGE Polska Grupa Energetyczna	Polónia	Utilities	16 895 M€	8 187 M€	1 900 M€	41934
9	PKN Orlen	Polónia	Oil and gas	15 492 M€	24 196 M€	6 400 M€	22337
10	Pgnig Group	Polónia	Oil and gas	12 970 M€	6 683 M€	5 493 M€	24786
11	Iberdrola	Espanha	Utilities	122 369 M€	36 438 M€	58 404 M€	35374
12	Naturgy Energy Group	Espanha	Oil and gas	41 138 M€	23 035 M€	22 044 M€	11847
13	Acciona	Espanha	Construction	17 349 M€	7 191 M€	5 178 M€	39699
14	CEZ Group	República Checa	Utilities	27 020 M€	7 907 M€	10 462 M€	32365
15	Neste	Finlândia	Oil and gas	9 793 M€	15 840 M€	23 861 M€	5474
16	Fortum	Finlândia	Utilities	23 364 M€	5 447 M€	19 542 M€	8191
17	Kone	Finlândia	Construction	8 613 M€	9 982 M€	30 180 M€	59825
18	Stora Enso	Finlândia	Materials	15 063 M€	10 066 M€	10 328 M€	24390
19	MOL Hungarian Oil	Hungria	Oil and gas	14 010 M€	14 377 M€	6 783 M€	2851
20	Galp Energia	Portugal	Oil and gas	13 770 M€	15 962 M€	12 400 M€	6386
21	Edp - energias De Portugal	Portugal	Utilities	42 362 M€	14 333 M€	13 113 M€	11660
22	Lundin Energy	Suécia	Oil and gas	5 153 M€	1 807 M€	8 087 M€	437
23	Skanska	Suécia	Construction	12 410 M€	17 022 M€	8 759 M€	33225
24	Holmen AB	Suécia	Materials	5 836 M€	1 668 M€	4 583 M€	2915
25	RWE group	Alemanha	Utilities	64 192 M€	13 277 M€	16 800 M€	19792
26	Vonovia	Alemanha	Construction	56 498 M€	3 601 M€	26 000 M€	10345

	Nome da empresa	País	Setor	Dimensão			
				Total do ativo	Volume de negócios	Capitalização bolsista	Nº trabalhadores
27	Heidelberg Cement	Alemanha	Construction	35 589 M€	18 851 M€	12 900 M€	55047
28	Danone	França	Food, drinks and tobacco	45 362 M€	25 287 M€	44 800 M€	102449
29	EDF	França	Utilities	303 284 M€	71 317 M€	30 820 M€	164727
30	VINCI	França	Construction	91 102 M€	48 053 M€	60 000 M€	222397
31	Anheuser-Busch InBev	Bélgica	Food, drinks and tobacco	198 165 M€	43 819 M€	146 819 M€	171915
32	Umicore	Bélgica	Materials	7 023 M€	17 485 M€	9 781 M€	11152
33	CRH	Irlanda	Construction	37 310 M€	25 129 M€	28 200 M€	80251
34	Smurfit Kappa Group	Irlanda	Materials	9 925 M€	9 048 M€	7 565 M€	46000
35	Ternium	Luxemburgo	materials	10 832 M€	8 535 M€	3 617 M€	19863
36	Aroundtown	Luxemburgo	Construction	25 445 M€	894 M€	6 800 M€	492
37	Tenaris	Luxemburgo	Materials	12 388 M€	6 088 M€	10 825 M€	23200
38	Equinor	Noruega	Materials	98 864 M€	52 681 M€	55 075 M€	21412
39	Norsk Hydro	Noruega	Materials	16 221 M€	14 777 M€	6 311 M€	36310
40	Mowi ASA	Noruega	Food, drinks and tobacco	5 840 M€	4 074 M€	11 643 M€	14866
41	Royal Dutch Shell	Holanda	Oil and gas	338 583 M€	288 793 M€	198 141 M€	83000
42	DSM	Holanda	Materials	13 443 M€	9 010 M€	21 063 M€	22174
43	Heineken	Holanda	Food, drinks and tobacco	46 504 M€	28 521 M€	54 505 M€	85853

## 7.5. Grelha de verificação

Empresas	Item de divulgação de acordo com as GRI Standards																			
	201-1	201-2	201-3	201-4	202-1	202-2	203-1	203-2	204-1	205-1	205-2	205-3	206-1	207-1	207-2	207-3	207-4	301-1	301-2	301-3
OMV Group	1	0,5		1					1	1	0,5	1	1							
verbund	1	0,5	1	1			1		1	0,5	0,5	1	1					1		
Voestalpine	0,5	1	1						1		0,5		0,5						1	1
STRABAG											0,5	0,5						1	1	
ENI		1				1	1	1	1		0,5									
ENEL	1	1		1					1		0,5	1	0,5					1	1	
Terna	1	1	0,5	1			0,5		0	0,5	0,5	1	1					1		
PGE polska							1			0,5	0,5									
ORLEN	1						1	1	1	1	0,5							1		
Pgnig Group										1	0,5	1						1		
Iberdrola	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1					1	1	1
naturgy energy group	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					0	0	0
Acciona	1	1	0,5	0,5	1	1	1	0,5	1	0,5	1	1	1					1	1	0,5
CEZ Group	1		0,5	1			1	1		0		1								
Neste	0,5			1				1			0,5	1	1							
Fortum	1	1	1	1						0	0	1	1	0,5	1	1		1	1	
Kone	1	1				1					0,5		1					1		
Stora enso	1	0,5	0	1	1		1	1		0,5	0,5	1	0					1	1	1
MOL group	1	1	1	0,5	1	1	1	1	1	0,5	1	1	1	0,5	0,5	0,5	0	0	0	1
Galp	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0,5	1	1					1	1	0,5
EDP	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	0,5	0					1	0	0
Lundin energy											1	1								
Skanska											1	1	0							
Holmen ab	1		1									1						1		
RWE group	1	1		1				1	1	0	0,5									
Vonovia	1	1	0,5				1	1	1		1	1	0,5	1	1		0,5	0	0	
HeidelbergCement	1	0	0,5	1		1		0,5	1	0	0,5	0,5	1					0	1	
Danone		1	1							0,5	0,5	0,5	0	1			0,5	1	1	1
EDF	1	1	1		0		0	1	1	0	1	1	0	1	0,5	0,5	0	1	1	
Vinci									0	0	0,5							0,5	1	
Anheuser-Busch INBEV	1	1	1	1			0	1			0		1							
Umicore	1		1	1		0,5	1			0,5	1		1						1	
CRH	0,5	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1					0,5	1	0
Smurfit Kappa Group	0,5	1	1	0	0	0	0	1	0,5	0	0,5	1	1					0,5	1	0
Ternium	1					1	1				1								1	
Aroundtown							0				1									
Tenaris	1	0,5					0	0	0,5	0	0,5								1	1
Equinor	1	1	1			1		0,5	1	1			1							
Norsk Hydro	1	1	1	1		1	1	0,5	1	1	1	1	1					1	1	0
Mowi ASA		0,5	0,5				1			0,5		1	0							
Royal dutch shell A	1	1				0,5	1	1	1	0	0,5	0,5	0,5	1	1	1	1	1		
DSM	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0,5	1	1	0					0,5	0	0
Heineken	1	1	1		0	1	1	0,5	0	0	0,5	0,5	1							

Item de divulgação de acordo com as GRI Standards																				
Empresas	302-1	302-2	302-3	302-4	302-5	303-1	303-2	303-3	303-4	303-5	304-1	304-2	304-3	304-4	305-1	305-2	305-3	305-4	305-5	305-6
OMV Group	1			1		1	1	1	1	1			0,5		1	1	1	1	1	1
verbund	1		1			1	0,5	0,5	1	1	1	1			1	1	1	1	1	
Voestalpine	1		0,5			1	0,5								0,5	1	1			0,5
STRABAG	0,5														0,5	1				
ENI	1		1	1		1		1			1				1	1	1	1	1	
ENEL	1		1	0,5		1	1	1					1	1	1	1	1	1	1	
Terna	1		0								0,5			1	1	1	1	1	0	
PGE polska								1			1				0,5					
ORLEN	1			1		1		1						1	1					1
Pgnig Group	1	1				1						1			1					
Iberdrola	1	1	1	1	1	0,5	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
naturgy energy group	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0,5	1	1	1	1	0,5
Acciona	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5	1	1	1	1	1	1	1	0
CEZ Group	1		1			1		1			1	1	1		1	1	1	0,5		1
Neste	0,5			1		1									0,5	1	1			1
Fortum	1		1	1		1		1	1	1			1		1	1	1	1		
Kone	1			1	1	1									0,5	1	1	1	1	
Stora enso	1		1	0	1	1	1	0,5			1	0	1		0,5	1	1	1	1	
MOL group	1	0	1	0,5	0	1	1	1	0,5	1	0	0	0	0	1	1	1	1	0,5	1
Galp	0,5	1	1	1	1	1	1	1			1	0	0	0	1	1	1	1	1	1
EDP	1	1	0,5	1	0	1	0	0			0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Lundin energy	1		1					1	0,5		0		0,5	0	1	1	1	1		
Skanska	1	0,5	0,5	0,5	0										1	1	1	1	1	
Holmen ab	0,5							0,5					0,5		1	1	1			
RWE group	0,5					1					0	1			1	1	1	0,5	0	0
Vonovia	1		1	1	1	1	1	1	0	1	0				1	1	1	1	1	
HeidelbergCement	0,5		0,5		0	1		0			0	0,5	0,5		0	0		1		
Danone	1	0,5	0,5	m	0	1	0,5	0			0	1			0,5	1	1	1	1	1
EDF	0,5				1	1	1	1	0,5	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	
Vinci	1		0,5	0	0			0,5		1		0,5	0		0,5	1	1	1	1	
Anheuser-Busch INBEV			0,5	0	0	0	0	0			0				0,5	1	1	1	0,5	
Umicore	1		0	1											1	1				
CRH	1	0	1	1	0	0,5	1	1	1	1	0	1	0,5	0	1	1	1	1	1	1
Smurfit Kappa Group	1	0	1	1	1	0,5	1	0,5	1	0,5	0	0	0,5	1	1	1	1	1	1	0
Ternium			1			0,5	0,5	0,5										1		
Aroundtown	1		1			1									0,5	1				
Tenaris	0,5		1	0,5	0	0,5	0,5	0,5	0,5	0					0,5	1	1	1	1	
Equinor						1					0,5				1	1	1	1	1	
Norsk Hydro	1	0	1	1	0	1	1	1	0,5	0,5				1	1	1	0	1	1	1
Mowi ASA	0,5										1	0,5			1	1	1			
Royal dutch shell A	0,5	0,5	1	1		1		1			0,5	1	1		1	1	1	1	1	1
DSM	1	1	0,5	1	0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0	0	0	0,5	0,5	1	0,5	1	0
Heineken	1	0,5	0	1	0	1	1	1	0,5	1		1			0,5	1	1	0	1	0

Item de divulgação de acordo com as GRI Standards																				
Empresas	305-7	306-1	306-2	306-3	306-4	306-5	307-1	308-1	308-2	401-1	401-2	401-3	402-1	403-1	403-2	403-3	403-4	403-5	403-6	403-7
OMV Group	1		1	1			1	0	1	1	0	1		1	1	1	1	1	1	1
verbund	1		1				1	1		0,5	1		1	0,5	1					
Voestalpine	1	0,5	0,5					1		0,5					0,5					
STRABAG											1				0,5					
ENI	1	0,5	1	1			1			1										
ENEL	1		1				1	1		1			1	1	1	1	1	1	1	1
Terna			1	1			1	1	0,5	1	1		1	0,5	1		1			
PGE polska	1	1	1				1			0,5	1									
ORLEN	1	1	1	1	1		1	1		1	1				1	1	1			
Pgnig Group	1	1	1	0,5			1			1	1	1			1					
Iberdrola	1	1	1	0,5	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
naturgy energy group	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	0,5	0	1	0	0	0
Acciona	1	1	1	0,5	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
CEZ Group	1	1	1	1			1	0	0	1	1	0,5	1	1	0,5	1	1	1	0	
Neste	1	0	1	0,5			1	1		0,5					0,5					
Fortum	1		1	1			1		0	1				0,5	0,5	1		1	1	
Kone			1				1	0		1					0,5					
Stora enso	1	0,5	1	0,5		0,5	0,5	1		1		0,5	1	1	0,5		0,5			
MOL group	1	0,5	1	1	1	0	0,5	1	0,5	1	1	0	0,5	1	1	1	0,5	1	1	1
Galp	1	0,5	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	1	0	1			
EDP	1	0,5	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1			
Lundin energy	1	0		1			1	0		0,5				0		1	0	1	0	1
Skanska			0,5				1	0						1	1	1	1	1	1	1
Holmen ab	1	0,5	0,5	0,5			1	1		0,5				1						
RWE group	1		1	1			1	1	0	0,5	0		0		0,5	1				
Vonovia		0	1				1	1	1	0,5		1	1		1		1	1	1	
HeidelbergCement	1	0,5					1		0	0,5	0,5		0	0,5	0,5	1				
Danone		0,5	1			0	1	1	1	0,5	0,5	0		0,5	0,5	0	1			
EDF	1	0	1	1	0		1	1	1	0,5	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
Vinci			1							0,5	0,5		0	0,5	0,5	0	1	1	0	1
Anheuser-Busch INBEV			1												0,5					
Umicore	1								1	0,5				1	1		1			
CRH	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0
Smurfit Kappa Group	1	0	1	1	0	0	1	1	0,5	0,5	0,5	0	0,5	0,5	0	0,5	1	1	0	0
Ternium			0,5				1				0,5			1	1	1	1	1	0	1
Aroundtown			0,5				0	1		1		1			0,5	0,5				
Tenaris	0	0,5	0,5					1		0,5				1	0,5	1	1	1	1	0
Equinor	1		0,5	0,5			0,5	0	0	0,5			0	1	1	1	0,5	1	1	0
Norsk Hydro	1	0,5	1	1	0		1	1	1	1	1	0,5	1	1	0,5	0	1	1	1	1
Mowi ASA							1								0,5					
Royal dutch shell A	1		1	1			1	1		0,5	1			0	1	1	1	1	1	
DSM	1	0,5	1	1	1	0	1	1	0,5	0,5	0	0	0	1	0	1	0	1	1	1
Heineken	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0,5	1	0			

Item de divulgação de acordo com as GRI Standards																				
Empresas	403-8	403-9	403-10	404-1	404-2	404-3	405-1	405-2	406-1	407-1	408-1	409-1	410-1	411-1	412-1	412-2	412-3	413-1	413-2	414-1
OMV Group		1		1	1	0	1				1	1		1	1	0,5		1	1	0
verbund				1	0,5	1	1	0,5	1									1	1	1
Voestalpine				0,5	1		1			0										1
STRABAG				0,5	1	0,5	1		1											
ENI		1	1	0,5		1	1	1	0,5				1			1		0,5		1
ENEL		1		1		1	1	1	0,5	1	1	1	0,5	1	1	1		0,5		1
Terna				1		1	1	1	1	1					0		1	1	1	1
PGE polska		0,5		1		1	1									1				
ORLEN				1	1		1													1
Pgnig Group				1	1	1	1		1											
Iberdrola	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	0,5	0	1
naturgy energy group	0	0	0	0,5	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
Acciona	1	0,5	0,5	1	1	1	1	1	1	1	0,5	0,5	0	0	1	0,5	1	0,5	0,5	1
CEZ Group	1	0,5	1	0,5	1	1	1		1	1								0,5	1	0
Neste					0		1	0,5		1	1	1			1					1
Fortum		1	1	0,5	0,5	1	1	1	1	1	1	1			1	0,5	1		1	
Kone					1	1	1													0
Stora enso				1	1	1	1	0,5	1	1	0	0	0	1	0,5	1	0,5	1	1	1
MOL group	1	1	1	0,5	1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	0,5	1	1
Galp				1	0,5	1	1	1	1	1	1	1	0,5	1	1	0,5	1	1	1	1
EDP				1	1	0,5	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0,5	0	0	1	1
Lundin energy	0	1			0	0	1		1		1			1	0	0,5		1	1	0
Skanska	1	1					1		1			1				0,5	0			0
Holmen ab					0		1		1										0,5	1
RWE group					0,5		1	1										0,5	1	1
Vonovia		1	0	1		1	1	0,5	1	1								0,5		1
HeidelbergCement				0,5		0	1	1	0,5	0	0	0			0,5	0,5	0	0		
Danone				0,5	1	0,5	1			1	0,5	0,5			0,5	0,5	0,5	1		1
EDF	0	1	0,5	0	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	0,5	1	1	1	1
Vinci	0	0,5	0,5	1	1	0	1	0,5	0	0	0	0		0	1	1	1			
Anheuser-Busch INBEV					0		0,5			1	1	1			0	0,5				1
Umicore				1	1	0,5	1				1	1								
CRH	0,5	0,5	0	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1	0,5	1	1
Smurfit Kappa Group	0,5	0,5	0	0,5	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0,5	0	1
Ternium	1			1	1	1	1											0,5		
Aroundtown					1		1	0,5	1							0	0	0,5		1
Tenaris	0	0,5	0	0	0,5	1	0,5								0			1		1
Equinor	0	1				1	0,5	0,5	0,5	0		0	0	1	1			1		0
Norsk Hydro	1	1	0,5	0	1	0	1	0	1	0	1	1	0	1	1	0,5	1	0,5	1	1
Mowi ASA									1											
Royal dutch shell A		1		0,5			0,5		0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0	0,5	0,5	0	0,5	1	1
DSM	1	0,5	0,5	0,5	1	1	1	0,5	0,5	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Heineken				0,5	0,5	0	0,5	1	0,5	0,5	0	1	1		0	0	1	0,5	1	1

Empresas	Item de divulgação de acordo com as GRI Standards									Cotação alcançada pela empresa	Cotação máxima a alcançar	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
	414-2	415-1	416-1	416-2	417-1	417-2	417-3	418-1	419-1									
OMV Group	1	1							1	48	89	53,93%	23,08%	57,58%	59,09%	62,50%	87,50%	50,00%
verbund		1	0,5	1	1	1	1	1	1	45	89	50,56%	65,38%	56,06%	40,91%	62,50%	75,00%	11,11%
Voestalpine		1								20	89	22,47%	3,85%	33,33%	20,45%	37,50%	25,00%	0,00%
STRABAG										10,5	89	11,80%	0,00%	12,12%	20,45%	0,00%	25,00%	11,11%
ENI										31,5	89	35,39%	0,00%	50,00%	34,09%	56,25%	12,50%	27,78%
ENEL		1	0,5		1		1	1		49,5	89	55,62%	42,31%	53,03%	63,64%	43,75%	50,00%	77,78%
Terna	0,5	1						1	1	37	89	41,57%	30,77%	39,39%	40,91%	62,50%	75,00%	33,33%
PGE polska										14,5	89	16,29%	0,00%	19,70%	22,73%	12,50%	25,00%	11,11%
ORLEN				1	0,5			1		32	89	35,96%	26,92%	45,45%	36,36%	50,00%	37,50%	0,00%
Pgnig Group										22	89	24,72%	0,00%	31,82%	36,36%	0,00%	62,50%	11,11%
Iberdrola	1	1	1	1	1	1	1	1	1	79,5	89	89,33%	69,23%	92,42%	97,73%	81,25%	87,50%	94,44%
naturgy energy group	1	0	0	0	1	1	1	0	0	34	89	38,20%	23,08%	51,52%	45,45%	37,50%	0,00%	11,11%
Acciona	1	0	1	1	1	1	1	1	1	69,5	89	78,09%	65,38%	81,82%	88,64%	68,75%	87,50%	61,11%
CEZ Group	1	1		1				1	1	44,5	89	50,00%	38,46%	50,00%	65,91%	68,75%	25,00%	22,22%
Neste		1		1				1		26	89	29,21%	26,92%	31,82%	11,36%	37,50%	62,50%	44,44%
Fortum	1	1						1	1	49	89	55,06%	50,00%	57,58%	54,55%	37,50%	50,00%	72,22%
Kone			0,5						1	22	89	24,72%	19,23%	37,88%	25,00%	0,00%	37,50%	0,00%
Stora enso		1		1		1		1	1	49,5	89	55,62%	46,15%	62,12%	45,45%	75,00%	50,00%	55,56%
MOL group	0,5	1	0	1	1	1	1	1	1	68	89	76,40%	69,23%	63,64%	86,36%	87,50%	87,50%	94,44%
Galp	1	0	1	1	1	1	1	1	1	65,5	89	73,60%	61,54%	78,79%	59,09%	87,50%	87,50%	88,89%
EDP	1	1	1	0	1	0	0	1	1	57,5	89	64,61%	46,15%	72,73%	65,91%	87,50%	12,50%	61,11%
Lundin energy									1	25	89	28,09%	7,69%	33,33%	25,00%	25,00%	50,00%	38,89%
Skanska										23,5	89	26,40%	0,00%	27,27%	45,45%	0,00%	50,00%	27,78%
Holmen ab	0,5									18,5	89	20,79%	7,69%	30,30%	15,91%	25,00%	25,00%	11,11%
RWE group	0	1			1				1	26,5	89	29,78%	30,77%	36,36%	20,45%	68,75%	12,50%	0,00%
Vonovia	0	1	1	0		1			1	46	89	51,69%	50,00%	54,55%	52,27%	68,75%	62,50%	22,22%
HeidelbergCement	0		1					1	0	23,5	89	26,40%	30,77%	22,73%	31,82%	18,75%	50,00%	16,67%
Danone	1	1	1	0	1	0	1			39	89	43,82%	34,62%	56,06%	31,82%	50,00%	37,50%	38,89%
EDF	1	1	1		1	1		1	1	60	89	67,42%	61,54%	68,18%	59,09%	87,50%	50,00%	83,33%
Vinci										23,5	89	26,40%	0,00%	31,82%	43,18%	0,00%	12,50%	33,33%
Anheuser-Busch INBEV		1	0		1				1	20	89	22,47%	30,77%	19,70%	9,09%	37,50%	25,00%	38,89%
Umicore	1		0		0,5					24,5	89	27,53%	19,23%	21,21%	38,64%	25,00%	62,50%	22,22%
CRH	0	0	0	1	0,5	1	1	1	1	57	89	64,04%	46,15%	71,21%	63,64%	31,25%	100,00%	77,78%
Smurfit Kappa Group	0,5	1	0	1	0	0	1	1	1	48	89	53,93%	34,62%	66,67%	43,18%	56,25%	62,50%	55,56%
Ternium										22	89	24,72%	7,69%	18,18%	56,82%	18,75%	25,00%	0,00%
Aroundtown			1	1						17	89	19,10%	15,38%	18,18%	25,00%	18,75%	25,00%	11,11%
Tenaris										25,5	89	28,65%	7,69%	39,39%	38,64%	31,25%	12,50%	0,00%
Equinor		1								30	89	33,71%	7,69%	30,30%	50,00%	43,75%	50,00%	27,78%
Norsk Hydro	0	1	0	0	0	0	0	0	1	58	89	65,17%	23,08%	69,70%	70,45%	75,00%	100,00%	72,22%
Mowi ASA			0						1	12	89	13,48%	7,69%	19,70%	4,55%	12,50%	37,50%	11,11%
Royal dutch shell A		1	0						1	47	89	52,81%	46,15%	62,12%	40,91%	81,25%	37,50%	38,89%
DSM	0,5	1	1	0	0	0	1	1	0	46,5	89	52,25%	30,77%	56,06%	61,36%	56,25%	62,50%	38,89%
Heineken	0	1	0	0	1	0	0	0	0	37,5	89	42,13%	15,38%	53,03%	31,82%	62,50%	50,00%	44,44%

## 7.6. Testes às medianas

Com o objetivo de identificar os possíveis determinantes da qualidade da INF iniciou-se a análise com um conjunto de testes às medianas que, por parcimônia da apresentação, se remeteram para esta Apêndice.

**Tabela 13 - Medianas da qualidade da INF em função do formato de apresentação**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
RSUST=1	19	51,69%	36,42%	53,03%	52,27%	43,75%	50%	38,89%
RSUST=0	24	32,58%	23,08%	40,91%	36,36%	43,75%	43,75%	27,78%
Teste (Z)		289,5	298	277,5	323*	246	261,5	263
p-value		0,132	0,086	0,226	0,020	0,659	0,407	0,389

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Da análise à *Tabela 13*, observam-se diferenças estatisticamente significativas, em função do formato de apresentação, apenas para a qualidade da informação quanto às questões relacionadas com os trabalhadores (TRAB), observando-se uma maior qualidade quando a informação é apresentada num relatório de sustentabilidade.

**Tabela 14 - Medianas da qualidade da INF em função da opção das normas GRI adotada**

Painel A								
	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
GRI Comprehensive	9	64,61%	46,15%	71,21%	63,64%	68,75%	87,5%	61,11%
GRI Core	31	33,71%	23,08%	39,39%	38,64%	43,75%	50%	27,78%
GRI Referenced	3	19,10%	0%	19,7%	25%	12,5%	25%	11,11%
Teste (Z)		16,63**	12,901**	17,993**	13,417**	9,949**	7,179*	10,261**
p-value		0,000	0,002	0,000	0,001	0,007	0,028	0,006

Legenda: Z é a estatística do teste de *Kruskal Wallis*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Da análise à *Tabela 14 (Painel A)* conclui-se que existem diferenças estatisticamente significativas na qualidade da INF em função da opção das normas GRI adotada. A análise às diferenças entre grupos evidencia diferenças estatisticamente significativas entre a opção GRI *Referenced* e a opção GRI *Comprehensive* e entre a opção GRI *Core* e a opção GRI *Comprehensive*, indicando que quando as empresas optam pela aplicação das normas

GRI na versão *Comprehensive* evidenciam melhor qualidade da informação comparativamente com as restantes opções. Por este motivo, procedeu-se à análise das diferenças na qualidade da INF entre dois grupos: grupo de empresas que fez a opção *Comprehensive* (OPGRI=1) e grupo de empresas que seguiu a opção *Core* ou *Referenced* (OPGRI=0). Os resultados desta análise são apresentados na *Tabela 14 (Painel B)*.

**Tabela 14 (cont.) – Medianas da qualidade da INF em função da opção das normas GRI adotada**

Painel B								
	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
OPGRI=1	9	64,61%	46,15%	71,21%	63,54%	68,75%	87,5%	61,11%
OPGRI=0	34	29,49%	21,15%	37,12%	37,5%	37,5%	43,75%	25%
Teste (Z)		276,5**	258,5**	284**	273,5**	236*	221,5*	257,5**
p-value		0,000	0,001	0,000	0,000	0,012	0,039	0,001

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

A análise à *Tabela 14 (Painel B)* permite confirmar a existência de diferenças estatisticamente significativas na qualidade da informação, quer em termos globais (IINF) quer nas diferentes categorias, sendo a qualidade superior quando se adotam as normas GRI na opção *Comprehensive*.

**Tabela 15 - Medianas da qualidade da INF em função da existência (ou não) de uma tabela de reconciliação**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
TBREC=1	10	49,72%	38,46%	54,55%	51,14%	53,13%	31,25%	50%
TBREC=0	33	35,96%	23,08%	39,39%	40,91%	37,5%	50%	22,22%
Teste (Z)		208	206	204,5	201,5	201	121	240*
p-value		0,226	0,249	0,261	0,299	0,313	0,215	0,031

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Da análise à *Tabela 15* conclui-se que não existem diferenças estatisticamente significativas na qualidade da INF divulgada em função da existência de uma tabela de reconciliação (TBREC). A exceção é relativamente às questões relacionadas com os direitos humanos (DHUM), para as quais se verifica um nível maior de divulgação no caso das empresas que possuem uma tabela de reconciliação.

**Tabela 16 - Medianas da qualidade da INF por setor de atividade**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
Oil and gas	11	35,96%	23,08%	50%	40,91%	50%	50%	38,89%
Utilities	10	52,81%	44,23%	54,55%	56,82%	65,63%	50%	47,22%
Food, drinks and tobacco	4	32,30%	23,08%	36,36%	20,45%	43,75%	37,5%	38,89%
Materials	9	28,65%	19,23%	39,39%	43,18%	37,5%	50%	22,22%
Construction	9	26,40%	19,23%	31,82%	43,18%	18,75%	50%	22,22%
Teste (Z)		5,747	6,361	3,739	7,507	9,531*	1,058	2,292
p-value		0,219	0,174	0,443	0,111	0,049	0,901	0,682

Legenda: Z é a estatística do teste de *Kruskal Wallis*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Da análise à *Tabela 16* conclui-se que não existem diferenças estatisticamente significativas na qualidade da INF divulgada entre setores de atividade, com exceção das questões sociais (SOCI). A análise às diferenças entre grupos evidencia diferenças estatisticamente significativas entre os setores *Utilities* e *Construction* e *Oil and gas* e *Construction* indicando que as empresas pertencentes ao setor de *Utilities* e *Oil and gas* registam melhores níveis de qualidade de informação sobre questões sociais, comparativamente com as empresas do setor de *Construction*.

Dada a dispersão das empresas por vários setores, decidiu-se proceder à análise das diferenças na qualidade da INF agrupando os setores de atividade de acordo com as duas classificações seguidas por Branco e Rodrigues (2008): proximidade do consumidor e sensibilidade ambiental. Estas análises são apresentadas nas tabelas seguintes.

**Tabela 17 - Medianas da qualidade da INF em função da proximidade do consumidor do setor de atividade**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
PCONS=1	25	42,13%	30,77%	51,52%	40,91%	56,25%	50%	38,89%
PCONS=0	18	26,97%	19,23%	35,61%	43,18%	28,13%	50%	22,22%
Teste (Z)		281,5	283	270	222,5	319*	221,5	283,5
p-value		0,164	0,152	0,268	0,951	0,02	0,931	0,147

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Na *Tabela 17* apresenta-se a análise às diferenças nas medianas da qualidade da INF em função da proximidade do consumidor do respetivo setor de atividade. Consideraram-se mais próximos do consumidor (PCONS=1) os setores: *Utilities; Food, drinks and tobacco;* e *Oil and gas*. E consideram-se menos próximos do consumidor (PCONS=0) os setores: *Construction e Materials*. Da análise à *Tabela 17* conclui-se que não existem diferenças estatisticamente significativas na qualidade da INF divulgada em função da proximidade do consumidor do setor de atividade. A exceção é relativamente às questões sociais (SOCI), para as quais se verifica uma maior qualidade nas empresas mais próximas do consumidor.

**Tabela 18 - Medianas da qualidade da INF em função da sensibilidade ambiental do setor de atividade**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
SEAMB=1	29	33,71%	23,08%	39,39%	41,38%	37,5%	50%	27,78%
SEAMB=0	14	46,91%	36,54%	53,03%	40,91%	62,5%	43,75%	38,89%
Teste (Z)		170	126,5*	176,5	206,5	140	231,5	163
p-value		0,392	0,046	0,492	0,928	0,101	0,455	0,297

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Na *Tabela 18* apresenta-se a análise às diferenças nas medianas da qualidade da INF em função da sensibilidade ambiental do respetivo setor de atividade. Consideraram-se ambientalmente mais sensíveis (SEAMB=1) os setores: *Oil and gas; Construction e Materials*. E consideram-se ambientalmente menos sensíveis (SEAMB=0) os setores: *Utilities e Food, drinks and tobacco*.

Da análise à *Tabela 18*, conclui-se que não existem diferenças estatisticamente significativas na qualidade da INF em função da sensibilidade ambiental do setor de atividade. A exceção é relativamente à informação sobre o modelo empresarial (MEMP), onde se verifica uma maior qualidade nas empresas pertencentes a setores com menor sensibilidade ambiental.

Das 43 empresas que constituem a amostra, 28 possuem um comité para as matérias relacionadas com a sustentabilidade (que pode assumir outras designações, tais como: comité ambiental; comité de *Corporate Social Responsibility (CSR)*; comité de *Environment, Social and Governance (ESG)*). Da análise à *Tabela 19* conclui-se que existem diferenças significativas na qualidade da INF em função da existência de um

comité de sustentabilidade, sendo a qualidade da INF superior nas empresas que possuem este tipo de comité. A única exceção prende-se com a informação relacionada com o combate à corrupção e tentativas de suborno (CORR), para as quais não se observam diferenças estatisticamente significativas.

**Tabela 19 - Medianas da qualidade da INF em função da existência (ou não) de um comité de sustentabilidade**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
CSUST=1	28	51,4%	32,69%	56,06%	45,45%	56,25%	50%	38,89%
CSUST=0	15	26,4%	15,38%	31,82%	31,82%	25%	37,5%	11,11%
Teste (Z)		336,5**	295,5*	335,5**	325,5**	323,5**	258	308,5*
p-value		0,001	0,029	0,001	0,003	0,004	0,216	0,012

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Da análise à *Tabela 20* conclui-se que não existem diferenças estatisticamente significativas na qualidade da INF divulgada (IINF) em função do país a que as empresas pertencem, à exceção do nível de divulgação das questões ambientais (AMBI).

**Tabela 20 - Medianas da qualidade da INF por país**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
Áustria	4	36,52%	13,46%	44,70%	30,68%	50%	50%	11,11%
Itália	3	41,57%	30,77%	50%	40,91%	56,25%	50%	33,33%
Polónia	3	24,71%	0%	31,82%	36,36%	12,50%	37,5%	11,11%
Espanha	3	78,09%	65,38%	81,82%	84,86%	68,75%	87,5%	61,11%
República Checa	1	50%	38,46%	50%	65,61%	68,75%	25%	22,22%
França	3	43,82%	34,61%	56,06%	43,18%	50%	37,5%	38,89%
Irlanda	2	59,99%	40,38%	68,94%	53,41%	43,75%	81,25%	66,67%
Finlândia	4	42,13%	36,54%	47,73%	35,23%	37,5%	50%	50%
Hungria	1	76,40%	69,23%	63,64%	86,36%	87,5%	87,5%	94,44%
Portugal	2	69,10%	53,85%	75,76%	62,50%	87,5%	50%	75%
Suécia	3	26,40%	7,69%	30,30%	25%	25%	50%	27,78%
Alemanha	3	29,78%	30,77%	36,36%	31,82%	68,75%	50%	16,67%
Bélgica	2	25%	25%	20,45%	23,86%	31,25%	43,75%	30,56%
Luxemburgo	3	24,72%	7,69%	18,18%	38,64%	18,75%	25%	0%
Noruega	3	33,71%	7,69%	30,30%	50%	43,75%	50%	27,78%
Holanda	3	52,25%	30,77%	56,06%	40,91%	62,5%	50%	39,89%

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
Teste (Z)		22,717	21,812	25,295*	18,317	21,466	11,922	24,359
p-value		0,09	0,113	0,046	0,246	0,155	0,685	0,059

Legenda: Z é a estatística do teste de *Kruskal Wallis*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral). No caso da República Checa e da Hungria, para os quais apenas existe uma empresa, os valores apresentados correspondem aos valores da respetiva empresa.

A análise às diferenças entre grupos evidencia diferenças estatisticamente significativas entre o grupo formado por Bélgica, Luxemburgo, Suécia e Polónia em comparação com o grupo formado por Espanha, Irlanda e Portugal, evidenciando estes últimos uma qualidade da informação relativa a matérias ambientais (AMBI) superior aos primeiros. Registam-se também diferenças entre Bélgica e Holanda, Luxemburgo e Holanda, Alemanha e Portugal e Noruega e Portugal, evidenciando-se sempre uma melhor qualidade da informação sobre matérias ambientais (AMBI) nos segundos, comparativamente com os primeiros.

Estas diferenças sugerem que fatores como a existência no país de legislação anterior à Diretiva 2014/95/EU, que exigisse a divulgação de INF, ou a tradição legal do país, podem influenciar a qualidade da INF divulgada no contexto de aplicação da Diretiva. Por este motivo, nas *Tabelas 21 e 22* apresentam-se os resultados de duas análises: análise às diferenças na qualidade da INF em função da existência (ou não) no país de legislação sobre a divulgação de INF antes da Diretiva; e análise às diferenças na qualidade da INF em função da tradição legal do país (como definido por La Porta et al., 2008).

**Tabela 21 - Medianas da qualidade da INF em função da existência (ou não) no país de legislação sobre divulgação de INF antes da Diretiva**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
LEGSA=1	23	42,13%	26,92%	53,03%	45,45%	43,75%	50%	38,89%
LEGSA=0	20	35,67%	28,85%	42,42%	39,77%	46,88%	43,75%	13,89%
Teste (Z)		272	255,5	277,5	243,5	256	244	325,5
p-value		0,306	0,533	0,247	0,742	0,525	0,730	0,019*

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Na *Tabela 21* apresenta-se a análise às diferenças nas medianas da qualidade da INF em função da existência no país de legislação, antes da Diretiva, que exigisse a divulgação de INF. Considerando a descrição apresentada no Apêndice 7.1. sobre a transposição da

Diretiva pelas Estados-Membros da União Europeia, os países que já possuíam algum tipo de legislação sobre divulgação de INF antes da Diretiva foram os seguintes: Bélgica, Finlândia, França, Espanha, Holanda, Noruega, Portugal e Suécia. Há um total de 23 empresas na amostra pertencentes a um destes países (LEGSA=1). As restantes 20 empresas são de países que não tinham legislação naquele âmbito (LEGSA=0). Da análise à *Tabela 21* conclui-se que não existem diferenças estatisticamente significativas na qualidade da INF, em função da existência de legislação anterior à Diretiva, que exigisse a divulgação de INF. A exceção é a informação relacionada com os direitos humanos (DHUM).

**Tabela 22 - Medianas da qualidade da INF por tradição legal do país**

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
French (França, Itália, Espanha, Portugal, Bélgica, Luxemburgo e Holanda)	19	42%	30,77%	53,03 %	43,18 %	56,25 %	37,5%	38,89%
German (Áustria, Polónia, República Checa, Hungria e Alemanha)	12	33%	28,85%	40,91 %	36,36 %	56,25 %	43,75%	11,11%
Scandinavian (Finlândia, Suécia, Noruega)	10	29%	13,46%	31,58 %	35,23 %	31,25 %	50%	33,33%
English (Irlanda)	2	59%	40,38%	68,94 %	53,41 %	43,75 %	81,25%	66,67%
Teste (Z)		4,620	2,938	5,255	3,426	3,562	3,930	7,672
p-value		0,202	0,401	0,154	0,330	0,313	0,269	0,053

Legenda: Z é a estatística do teste de *Kruskal Wallis*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

Na *Tabela 22* apresenta-se a análise às diferenças nas medianas da qualidade da INF em função da tradição legal do país, seguindo a classificação de La Porta et al. (2008). Desta análise conclui-se que não existem diferenças estatisticamente significativas, na qualidade da INF em função da tradição legal do país, para os níveis padrão de significância. Porém, relativamente às questões relacionadas com os direitos humanos (DHUM) o p-value de 0,053 sugere a existência de diferenças para um nível de significância de 6%. A análise às diferenças entre grupos evidencia diferenças estatisticamente significativas entre a tradição legal *German* e *French* e *German* e *English*, para questões relacionadas com direitos humanos (DHUM), indicando que as empresas de países de tradição legal do tipo

*French* e *English* evidenciam melhor qualidade da informação sobre questões relacionadas com direitos humanos, comparativamente com empresas de países de tradição legal do tipo *German*.

Por este motivo, na *Tabela 23* prosseguiu-se a análise considerando dois grupos de empresas, em função da tradição legal do respetivo país: empresas de países de tradição legal *French* e *English* (TRLEG=1) e empresas de países de tradição legal *German* e *Scandinavian* (TRLEG=0).

**Tabela 23 - Medianas da qualidade da INF por tradição legal *French-English* versus *German-Scandinavian***

	N	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
TRLEG=1 (French+English)	21	43,82%	30,77%	53,03%	43,18%	56,25%	50%	38,89%
TRLEG=0 (German+Scandinavian)	22	29,49%	23,08%	34,85%	36,36%	37,50%	50%	19,44%
Teste (Z)		306,5	285	305	302,5	284	213	314,5*
p-value		0,066	0,188	0,072	0,082	0,196	0,658	0,041

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5*. Z é a estatística do teste de *Mann-Whitney U*. \* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respetivamente (bilateral).

A análise à *Tabela 23*, permite corroborar a análise anterior (*Tabela 22*) uma vez que, em função desta nova classificação da tradição legal do país, apenas se identificam diferenças estatisticamente significativas na qualidade da informação relativa a questões relacionadas com os direitos humanos (DHUM), observando-se uma maior qualidade nos países de tradição *French* ou *English*.

## 7.7. Testes de robustez

Tabela 24 - Resultados da estimação dos modelos, medindo dimensão com base no número de trabalhadores (DIMIT)

	Variável dependente						
	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
<b>Constante</b>	-1,009* (-2,145)	-0,190 (-0,410)	-0,934* (-2,098)	-0,519 (-1,164)	-0,631 (-1,271)	-0,220 (-0,373)	-0,940 (-2,015)
<b>RSUST</b>	0,407 (1,546)	0,398 (1,540)	0,345 (1,386)	0,593* (2,374)	0,018 (0,066)	0,242 (0,736)	0,231 (0,886)
<b>OPGRI</b>	1,088** (2,945)	1,165** (3,210)	1,269** (3,628)	1,019** (2,904)	0,588 (1,511)	0,662 (1,434)	0,978* (2,668)
<b>TBREC</b>	0,026 (0,065)	0,076 (0,196)	-0,046 (-0,124)	0,077 (0,206)	-0,143 (-0,343)	-0,463 (-0,936)	0,358 (0,913)
<b>PCONS</b>	0,288 (0,851)	0,035 (0,105)	0,238 (0,745)	-0,240 (-0,747)	0,348 (0,976)	-0,113 (-0,268)	0,337 (1,005)
<b>SEAMB</b>	-0,150 (-0,411)	-0,724† (-2,024)	-0,250 (-0,725)	-0,171 (-0,494)	-0,414 (-1,718)	-0,090 (-0,199)	-0,111 (-0,307)
<b>CSUST</b>	0,578 (1,764)	0,404 (1,256)	0,670* (2,161)	0,401 (1,289)	0,672 (1,945)	0,431 (1,052)	0,385 (1,185)
<b>LEGSA</b>	0,346 (1,289)	0,143 (0,541)	0,400 (1,573)	0,208 (0,817)	0,204 (0,718)	0,160 (0,476)	0,541† (2,031)
<b>TRLEG</b>	-0,066 (-0,197)	-0,224 (-0,676)	-0,190 (-0,595)	-0,189 (-0,592)	0,134 (0,377)	-0,321 (-0,762)	-0,204 (-0,610)
<b>DIMIT</b>	0,046 (0,299)	-0,033 (0,215)	0,150 (1,021)	-0,056 (-0,380)	-0,123 (-0,749)	0,046 (0,239)	0,087 (0,563)
<b>ENDV</b>	-0,004 (-0,028)	0,010 (0,071)	-0,045 (-0,337)	-0,039 (-0,290)	-0,036 (-0,238)	0,025 (0,142)	-0,023 (-0,162)
<b>ROA</b>	0,019 (0,125)	0,191 (1,288)	0,095 (0,660)	-0,323* (-2,249)	-0,024 (-0,151)	0,127 (0,674)	0,011 (0,073)
<b>N</b>	43	43	43	43	43	43	43
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	34,3%	31,7%	40,9%	40,6%	20,6%	-8,7%	30%
<b>Estat. F (p-value)</b>	2,998** (0,008)	2,770* (0,013)	3,648** (0,002)	3,614** (0,002)	1,991 (0,065)	0,684 (0,734)	2,637* (0,017)
<b>Est. Durbin-Watson</b>	2,472	1,975	2,644	2,526	2,261	2,278	1,988
<b>Máximo VIF</b>	1,990	1,990	1,990	1,990	1,990	1,990	1,990

Legenda: As variáveis seguem as definições da Tabela 5 e da Tabela 8.

\* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respectivamente.

† indica significância estatística a menos de 6%.

**Tabela 25 - Resultados da estimação dos modelos, medindo dimensão com base no valor de mercado (DIMM)**

	Variável dependente						
	IINF	MEMP	AMBI	TRAB	SOCI	CORR	DHUM
<b>Constante</b>	-0,625 (-1,247)	0,190 (0,391)	-0,482 (-1,008)	-0,439 (-0,891)	-0,494 (-0,903)	-0,061 (-0,093)	-0,639 (-1,258)
<b>RSUST</b>	0,289 (1,117)	0,291 (1,161)	0,194 (0,784)	0,577* (2,269)	-0,005 (-0,019)	0,190 (0,567)	0,132 (0,503)
<b>OPGRI</b>	1,200** (3,350)	1,332** (3,833)	1,331** (3,891)	1,090** (3,093)	0,729 (1,864)	0,688 (1,486)	1,029** (2,830)
<b>TBREC</b>	-0,019 (-0,051)	-0,001 (-0,003)	-0,060 (-0,164)	0,040 (0,108)	-0,217 (-0,523)	-0,470 (-0,956)	0,344 (0,892)
<b>PCONS</b>	0,054 (0,161)	-0,167 (-0,514)	-0,071 (-0,222)	-0,264 (-0,802)	0,315 (0,861)	-0,219 (-0,506)	0,136 (0,399)
<b>SEAMB</b>	-0,228 (-0,657)	-0,774* (-2,300)	-0,375 (-1,131)	-0,164 (-0,482)	-0,394 (-1,041)	-0,132 (-0,295)	-0,190 (-0,538)
<b>CSUST</b>	0,580 (1,836)	0,408 (1,329)	0,671* (2,223)	0,403 (1,296)	0,676 (1,958)	0,431 (1,055)	0,386 (1,203)
<b>LEGSA</b>	0,207 (0,757)	-0,027 (-0,102)	0,276 (1,056)	0,152 (0,564)	0,096 (0,321)	0,113 (0,320)	0,453 (1,630)
<b>TRLEG</b>	-0,237 (-0,696)	-0,448 (-1,354)	-0,323 (-0,993)	-0,271 (-0,809)	-0,025 (-0,067)	-0,372 (-0,844)	-0,302 (-0,872)
<b>DIMM</b>	0,258 (1,574)	0,286 (1,796)	0,266 (1,695)	0,080 (0,494)	0,147 (0,820)	0,096 (0,453)	0,182 (1,093)
<b>ENDV</b>	-0,035 (-0,252)	-0,023 (-0,171)	-0,079 (-0,597)	-0,047 (-0,350)	-0,051 (-0,336)	0,013 (0,074)	-0,045 (-0,324)
<b>ROA</b>	-0,020 (-0,148)	0,177 (1,330)	0,019 (0,144)	-0,311* (-2,305)	0,005 (0,034)	0,103 (0,579)	-0,035 (-0,255)
<b>N</b>	43	43	43	43	43	43	43
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	39%	38%	44,1%	40,8%	20,9%	-8,2%	31,9%
<b>Estat. F (p-value)</b>	3,444* (0,003)	3,342** (0,004)	4,017** (0,001)	3,634** (0,002)	2,008 (0,063)	0,711 (0,719)	2,790* (0,012)
<b>Est. Durbin-Watson</b>	2,688	2,309	2,826	2,550	2,361	2,315	2,098
<b>Máximo VIF</b>	2,134	2,134	2,134	2,134	2,134	2,134	2,134

Legenda: As variáveis seguem as definições da *Tabela 5* e da *Tabela 8*.

\* e \*\* indicam significância estatística a menos de 5% e 1%, respectivamente.