



Universidade de Aveiro
Ano 2021

**Ana Catarina
Teorgas Ferreira**

**Divulgação de CSR: evidência nas empresas
integradas no índice bolsista do Stoxx Europe 50**



**Ana Catarina
Teorgas Ferreira**

**Divulgação de CSR: evidência nas empresas
integradas no índice bolsista do Stoxx Europe 50**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, no ramo de Auditoria, realizada sob a orientação científica da Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo, Professora Coordenadora no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro e do Doutor Jonas da Silva Oliveira, Professor Auxiliar no ISCTE *Business School* – Instituto Universitário de Lisboa.

“As nuvens mudam sempre de posição, mas são sempre nuvens no céu. Assim devemos ser todo dia, mutantes, porém leais com o que pensamos e sonhamos; lembre-se, tudo se desmancha no ar, menos os pensamentos”.

(Paulo Beleki)

o júri

presidente	Professor Doutor Sérgio Nuno da Silva Ravara Almeida Cruz, Professor Ajunto, Universidade de Aveiro
Vogais – Arguente Principal:	Professora Doutora Catarina Judite Morais Delgado Castelo Branco, Professora Auxiliar, Universidade do Porto – Faculdade de Economia
Vogal – Orientador:	Professora Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo, Professora Coordenadora C/ Agregação, Universidade de Aveiro

agradecimentos

Um agradecimento muito especial aos meus orientadores, Doutora Graça Azevedo e Doutor Jonas Oliveira por terem aceitado este desafio e por toda a disponibilidade, compreensão e incentivo que ao longo deste trabalho me prestaram. Sem o seu apoio este momento não teria sido possível.

Aos meus pais, por todas as raízes, valores e asas.

Não posso deixar de agradecer ao André e a todos os meus amigos e colegas que durante este percurso estiveram disponíveis em tudo.

Por fim, não poderia deixar de agradecer à Dra. Susana.

A todos, o meu muito obrigada!

palavras-chave

Corporate Social Responsibility; Global Reporting Initiative; International Integrated Reporting Council; Dow Jones Sustainability Index; Relatório de Sustentabilidade; Stoxx Europe 50

resumo

O desenvolvimento sustentável e a crescente preocupação da sociedade têm originado um aumento de pressão nas organizações para que estas reforcem os seus níveis de divulgação sobre Corporate Social Responsibility (CSR).

Neste sentido, esta dissertação tem o objetivo de analisar o nível de divulgação de Corporate Social Responsibility, por parte das empresas integradas no índice de bolsa STOXX Europe 50, no intervalo entre 2014 e 2019, verificando a relação entre o nível de divulgação de acordo com os parâmetros do Global Reporting Initiative com uma série de fatores.

Para executar esta análise de dados foram realizados testes de associação de Qui-quadrado e V de Cramer.

Os resultados da pesquisa indicam que entre 2014 e 2019, existe uma associação positiva entre o nível de divulgação de informação sobre CSR com os fatores setor de atividade, emissão de relatório integrado, pertencer ao DJSI e ter o relatório auditado por uma entidade Big Four.

O período de tempo e a existência de uma comissão de responsabilidade social não são fatores que tenham associação com o nível de divulgação.

keywords

Corporate Social Responsibility; Global Reporting Initiative; International Integrated Reporting Council; Dow Jones Sustainability Index; Sustainability Reports; Stoxx Europe 50

abstract

Sustainable development and society's growing concern have led to increased pressure on organizations to strengthen their levels of disclosure on Corporate Social Responsibility.

In this sense, this dissertation aims to analyze the factors that determine the level of disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR), by companies included in the STOXX Europe 50 stock exchange index, in the period between 2014 and 2019.

To perform this data analysis, Chi-square and Cramer's V association tests were performed.

The survey results indicate that between 2014 and 2019, there is a positive association between the level of disclosure of information about CSR with the factors of activity sector, integrated reporting, belonging to the DJSI and having the report audited by a Big Four entity.

The length of time and the existence of a social responsibility committee are not factors that are related to the level of disclosure.

Índice de Figuras

Figura 1 - Pirâmide de Responsabilidade Social e Empresarial de Carrol	9
Figura 2 - Modelo VBA – Modelo de Responsabilidade Social Empresarial de Schwartz e Carrol	10
Figura 3 - Objetivos de Desenvolvimento Sustentável	14
Figura 4 - <i>Triple Bottom Line</i>	17
Figura 5 - A Estrutura de Relatórios da GRI.....	18
Figura 6 - Evolução Cronológica das Diretrizes da GRI.....	19
Figura 7 - História GRI.....	20

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Setores/Indústrias representados na amostra	33
Tabela 2 - Classificação dos setores segundo divisão setorial GRI	36
Tabela 3 - Mensuração da variável Período de tempo.....	37
Tabela 4 - Análise Descritiva do Nível de Divulgação	41
Tabela 5 - Análise Descritiva do Setor de Atividade	43
Tabela 6 - Análise descritiva do Período de tempo	44
Tabela 7 - Análise descritiva Relatório Integrado	44
Tabela 8 - Análise Descritiva <i>Dow Jones Sustainability Index</i>	45
Tabela 9 - Análise Descritiva <i>Assurance</i> de Informação Não Financeira.....	46
Tabela 10 - Análise Descritiva Comissão de Responsabilidade Social.....	46
Tabela 11 - Testes de associação Setor de Atividade	47
Tabela 12 - Testes de associação Período de Tempo	48
Tabela 13 - Testes de associação Relatório Integrado.....	49
Tabela 14 - Testes de associação <i>Dow Jones Sustainability Index</i>	50
Tabela 15 - Testes de associação <i>Assurance</i> de Informação Não Financeira	51
Tabela 16 - Testes de associação Comissão de Responsabilidade Social	52

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Nível de divulgação	42
Gráfico 2 - Evolução Relatório Integrado	45

Lista de Abreviaturas

AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
BCSD	Conselho Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável
CDSB	Car-Bon Standards Disclosure Board
CE	Comissão Europeia
CERES	Coalition for Environmentally Responsible Economics
CSR	Corporate Social Responsibility
DJSI	Dow Jones Sustainability Index
GRI	Global Reporting Initiative
IASB	International Accounting Standards Board
IFAC	International Federation of Accountants
IIA	The Institute of Internal Auditors
IIRC	International Integrated Reporting Council
IR	Relatório Integrado
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
PRI	Principles for Responsible Investment
SPSS	Statistical Package for Social Sciences
TBL	Triple Bottom Line
UE	União Europeia
UNEP	United Nations Environmental Programme
VBA	Value, Balance and Accountability
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development

Índice

Índice de Figuras	ix
Índice de Tabelas	x
Índice de Gráficos.....	xi
Lista de Abreviaturas.....	xii
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	4
2.1. Enquadramento Teórico.....	4
2.2. Corporate Social Responsibility.....	7
2.2.1. Evolução do conceito	8
2.2.2. A <i>Corporate Social Responsibility</i> na Europa	11
2.3. A divulgação de CSR.....	14
2.3.1. Relatórios de Sustentabilidade	15
2.3.2. <i>Global Reporting Initiative</i>	16
2.3.3. Relatório Integrado e o <i>International Integrated Reporting Council</i>	20
2.3.4. <i>Dow Jones Sustainability Index</i>	22
2.3.5. <i>Assurance</i> de Informação Não Financeira	23
2.3.6. Comissão de Responsabilidade Social e Empresarial.....	25
2.4. Determinantes da divulgação de CSR e levantamento de hipóteses	25
2.4.1. Setor de atividade	26
2.4.2. Período de tempo.....	27
2.4.3. Relatório Integrado.....	27
2.4.4. <i>Dow Jones Sustainability Index</i>	28
2.4.5. <i>Assurance</i> de informação não financeira	29
2.4.6. Comissão de Responsabilidade Social	30
3. Metodologia.....	32
3.1. Amostra.....	32
3.2. Pesquisa e Recolha de Dados	33
3.2.1. Variável Dependente	34
3.2.2. Variáveis Independentes	35
3.3. Técnicas de Tratamento de Dados	38

4. Análise de Resultados	41
5. Conclusão.....	54
6. Referências Bibliográficas	58

1. Introdução

A nível internacional, existe cada vez uma maior preocupação sobre o desenvolvimento sustentável e sobre as consequências que advêm para a sociedade. Esse aumento de inquietação gerou uma necessidade da demonstração de transparência por parte das empresas de forma a cumprir os requisitos em matéria de *Corporate Social Responsibility* (CSR). Esta necessidade tem-se acentuado cada vez mais não só pelo aumento de pressão por parte dos *stakeholders*, mas também, pelo surgimento de normativos cada vez mais vocacionados para estas matérias e com crescentes restrições.

O objetivo deste estudo é analisar o nível de divulgação de *Corporate Social Responsibility*, por parte das empresas integradas no índice de bolsa STOXX Europe 50, no intervalo entre 2014 e 2019 inclusive, verificando a relação entre o nível de divulgação de acordo com os parâmetros do *Global Reporting Initiative* (GRI), com uma série de fatores (setor de atividade, período de tempo, emissão de relatório integrado, *assurance* de informação não financeira e existência de uma comissão de responsabilidade social).

A emissão da Diretiva de 2014/95/EU, no ano de 2014, cuja aplicação prática só se iniciou a 1 de janeiro de 2017, veio impulsionar a divulgação da informação não financeira. Este foi o motivo da escolha do período de tempo deste estudo, que compreende a análise dos relatórios desde o ano de 2014 até ao ano de 2019 inclusive. Desta forma, surgiu o interesse em estudar estas empresas a partir do ano de 2014 para verificar se existem melhores práticas ao nível da divulgação de informação não financeira.

Este trabalho está dividido em 5 partes. Assim, inicia-se com a introdução do estudo seguido da revisão de literatura. Neste ponto será exposto o enquadramento teórico com uma interpretação sobre o conceito de CSR, a sua evolução e a sua posição a nível europeu. Procede a divulgação de CSR, com uma perspetiva sobre os relatórios de sustentabilidade, a *Global Reporting Initiative*, o Relatório Integrado (IR) e o *International Integrated Reporting Council* (IIRC), o índice de bolsa *Dow Jones*

Sustainability Index (DJSI), a *assurance* de informação não financeira e também sobre a existência de comissões de Responsabilidade Social. Para encerrar este ponto são expostos os fatores da divulgação CSR e o levantamento de hipóteses.

A terceira parte é a metodologia, onde são apresentados os critérios utilizados na definição da amostra, pesquisa, recolha e tratamento de dados. De seguida, é discutida a análise de resultados obtida no ponto da metodologia. Para finalizar este estudo, são comentadas as conclusões, expostas as limitações deste trabalho e lançadas algumas propostas para investigação futuras.

2. Revisão da Literatura

Ao longo da Revisão da Literatura será exposto o enquadramento teórico sobre o tema, abordando algumas das teorias que têm vindo a ser utilizadas para explicar a temática de *Corporate Social Responsibility*. Será apresentada uma evolução do conceito de CSR, o seu contexto a nível europeu e também aspetos relacionados com a sua divulgação.

Abordar-se-á também a divulgação de CSR e a *Global Reporting Initiative*, Relatório Integrado (IR) e o *International Integrated Reporting Council*, o *Dow Jones Sustainability Index*, aspetos relacionados com *Assurance* de Informação não financeira e também a existência de Comissão de Responsabilidade Social e Empresarial. Para finalizar, serão abordados alguns fatores que podem estar associados à divulgação de CSR, seguindo-se do levantamento das hipóteses de investigação.

2.1. Enquadramento Teórico

Atualmente temos presenciado uma grande variedade de consequências devastadoras que as alterações climáticas têm provocado e que afetam todas as regiões do mundo. Posto isto, é fácil perceber a crescente atenção que tem sido dada a esta temática tanto por parte das empresas como também por parte dos governos.

A *Corporate Social Responsibility* tornou-se assim uma das maiores preocupações por parte das empresas. As empresas têm cada vez mais pressões para contribuir para um desenvolvimento sustentável, principalmente as empresas multinacionais que têm maiores considerações na divulgação de informações sobre CSR. Esta sensibilização resulta em comportamentos que primam pela transparência e comparabilidade da informação, com vista à obtenção de vantagem competitiva (Porter & Kramer, 2006; Kolk Van Tulder, 2010).

A *Corporate Social Responsibility* envolve a gestão de uma empresa de forma que esta possa ser "economicamente lucrativa, cumpridora da lei, ética e socialmente favorável" (Carroll, 1999, p. 286).

Ao atribuírem maior reparo à sua viabilidade e sustentabilidade no longo prazo, as organizações começaram a divulgar os seus resultados através de relatórios que abarcam as suas informações não financeiras. (Adams & Simnett, 2011)

As preocupações relativamente a um desenvolvimento sustentável, para que o crescimento económico “seja vigoroso e ao mesmo tempo social e ambientalmente estável” foram expressas há mais de vinte anos no relatório de Brundtland (WCED, 1987, p.12).

As pesquisas e investigações sobre CSR têm levado a diferentes linhas de pensamento e ao surgimento de diversas teorias que possam conferir uma explicação plausível sobre a divulgação de informação não financeira pelas organizações. Algumas dessas teorias são: a teoria da agência, a teoria dos *stakeholders*, a teoria da legitimidade, entre outras.

Na teoria da agência, a empresa é considerada apenas como um arranjo contratual entre os indivíduos (Jensen & Meckling, 1976; Williamson & Winter, 1993; Zajac & Westphal, 2004).

Esta teoria defende que os gerentes (agentes económicos) atuam em mercados eficientes de acordo com os seus interesses pessoais, em detrimento do interesse dos acionistas. Assim, a divulgação de informação social e ambiental pode ser útil na determinação das obrigações contratuais da dívida, contratos de remuneração dos gerentes, ou custos implícitos políticos. No entanto esta teoria foca-se em questões económicas, o que pode limitar a divulgação de questões sociais e ambientais. (Reverte, 2009)

Segundo a definição de legitimidade adotada por Suchman (1995, p. 574), “Legitimidade é uma perceção ou suposição generalizada de que as ações de uma entidade são desejáveis, adequadas ou apropriadas dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições”.

A teoria da legitimidade fornece a perspectiva de que as empresas fazem uso da divulgação de informação CSR com o propósito de se vincularem com o que é socialmente aceitável, com vista a garantirem aprovação para atingirem os seus objetivos. Isso garante a sua coexistência contínua (Brown & Deegan, 1998; Deegan, 2002; Guthrie & Parker, 1989; Gray et al., 1995; e Hooghiemstra, 2000).

A legitimidade é socialmente construída pois corresponde ao nível de conformidade que a organização assume em consonância com os valores socialmente aceites. Para além de agirem de forma legítima, as organizações devem fazer uso de métodos de divulgação em que seja possível darem a conhecer aos diversos *stakeholders* que adotam as normas socialmente aceites (Suchman, 1995).

A obtenção de continuidade e credibilidade são dois dos motivos pelos quais as organizações procuram a legitimidade. Assim, de acordo com Suchman (1995), a variável mais influente para explicar a variação das empresas nas classificações de CSR é a exposição aos media, seguido por tamanho e indústria. A teoria da legitimidade, conforme exibido por essas variáveis, referentes à exposição pública, confirma esta teoria como a melhor para explicar as práticas de divulgação de CSR pelas empresas.

A teoria da legitimidade olha para a sociedade como um todo. Esta perceção difere na teoria dos *stakeholders*, em que se reconhece maior valor a alguns tipos de grupos na sociedade em detrimento de outros.

A teoria dos *stakeholders*, considera o impacto das expectativas dos diferentes grupos de *stakeholders*. A divulgação é uma ferramenta de gestão que serve para orientar as necessidades de informação desses grupos (funcionários, acionistas, investidores, consumidores, autoridades públicas, ONGs, etc) (Reverte, 2009).

As informações divulgadas pelos gerentes têm o objetivo de manipular os grupos de *stakeholders* considerados mais importantes para a organização, de forma a que a organização adquira o seu apoio e possa garantir a sua sobrevivência (Gray et al., 1996).

Porter e Krammer (2006), afirmaram que uma empresa de sucesso necessita de uma sociedade saudável, mas uma sociedade saudável necessita de empresas de sucesso.

2.2. Corporate Social Responsibility

Cada vez mais a divulgação de matérias de CSR tem maior impacto na sociedade. Esta temática tem ganho cada vez mais atenção por todos os intervenientes das organizações, sendo que, hoje em dia, as atenções não se resumem apenas ao desempenho financeiro das empresas. Cada vez mais o desempenho a nível social e ambiental começa a ganhar maior atenção pelos diversos *stakeholders* e mesmo as organizações ao sentirem o aumento das pressões externas sobre estes assuntos, procuram agir cada vez mais em conformidade com o que consideram socialmente aceitável, procurando agir de forma mais transparente e o mais eticamente possível.

García-Sánchez et al. (2019) consideram que o debate contemporâneo sobre o desenvolvimento empresarial sustentável entre académicos, consultores e executivos corporativos resultou numa maior consciencialização da CSR. Isso traduz a necessidade de as organizações conduzirem os seus negócios da forma mais humana, ética e responsável possível. A preocupação das empresas já não está somente focada no seu desempenho financeiro. Cada vez mais se foca no desempenho ambiental e social e nas consequências que daí advêm.

A sociedade em geral também se tem tornado cada vez mais atenta às organizações que a rodeia, fazendo com que as empresas tenham necessidade de ser cada vez mais éticas e transparentes nas suas atividades, causando a alteração dos padrões de divulgação de informação por parte das empresas, principalmente sobre a divulgação de informação não financeira.

Dando e Swif (2003) afirmam que a motivação para que as organizações relatem os seus impactos sociais, éticos e ambientais incluem o aperfeiçoamento da sua reputação, atendendo à procura dos investidores por informações sobre o desempenho e pelo compromisso de uma posição ética para as partes interessadas.

Segundo Ioannou e Serafeim (2018), a divulgação de informações CSR força as empresas a trabalhar estas matérias de forma eficaz, para evitar a necessidade de divulgar o seu mau desempenho ESG aos seus diversos *stakeholders*.

2.2.1. Evolução do conceito

A responsabilidade social empresarial, está relacionada com o conceito de desenvolvimento sustentável, onde as vertentes económica, social e ambiental interagem mutuamente (Monteiro et al., 2021).

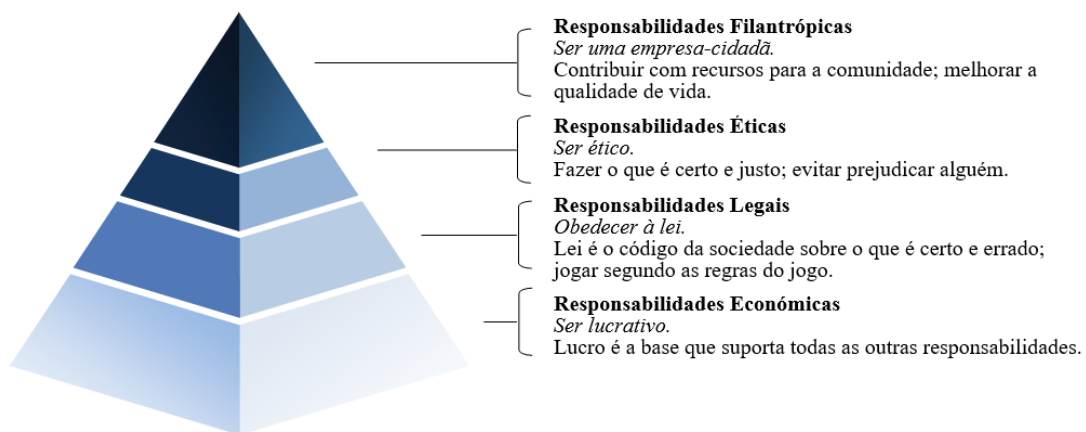
O relatório de Brundtland define desenvolvimento sustentável como “aquele que vai ao encontro das necessidades das gerações presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades” (WCED, 1987, p.16).

Uma das primeiras definições para CSR, pode ser encontrada no livro *Social Responsibilities of the Businessman* de Howard Bowen, do ano de 1953. O autor definiu que a CSR era uma obrigação das empresas, em seguirem orientações e tomarem decisões, seguindo linhas de ação compatíveis com os objetivos e valores da sociedade (Monteiro, 2015).

O desenvolvimento do modelo conceptual piramidal de desempenho social por Carrol (1979) foi uma grande contribuição para o desenvolvimento da CSR nas empresas. Este, estabeleceu a necessidade de abordar quatro componentes inerentes ao desempenho social das empresas. Estas componentes são a responsabilidade económica, legal, ética e filantrópica. A responsabilidade social deve estar presente em todos os níveis, com a expectativa de que a empresa produza bens e serviços, e que obtenha lucro (componente económica). Deve respeitar as normas legais vigentes (componente legal), adotar comportamentos éticos de acordo com os princípios sociais (componente ética), e desempenhar a sua atividade com o propósito de criar benefício para a sociedade (componente filantrópica).

No estudo de Carrol (1991) designado por *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, estas quatro componentes da CSR podem ser observadas numa pirâmide (figura 1), onde a responsabilidade económica encontra-se na base das restantes componentes.

Figura 1 - Pirâmide de Responsabilidade Social e Empresarial de Carrol



Fonte: Adaptado de Carrol (1991, p. 42)

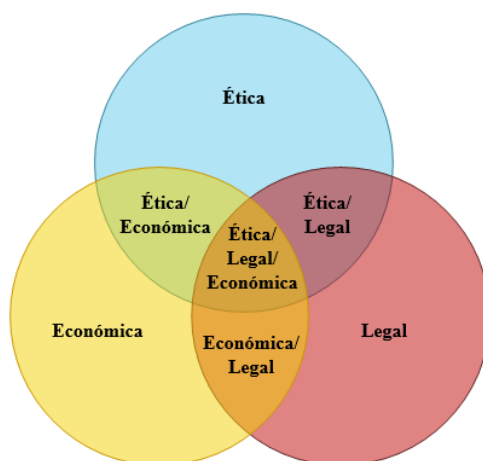
Na década de 80, a evolução do conceito de CSR abrandou. Para Drucker (1984) e Cochran e Wood (1984) existe uma correlação entre CSR e desempenho financeiro. As organizações devem transformar CSR em oportunidades de negócio de forma a que os problemas sociais possam resultar em benefícios para a empresa.

Na década de 90, o conceito de CSR voltou a ganhar um novo impulso. Nesta década foram realizados vários encontros, introduzidos novos documentos e relatos de forma a aumentar a divulgação e a prática da CSR. Foi aqui que se deu também o aparecimento de normalização e certificação deste tipo de informação a divulgar pelas empresas (Faria, 2015).

Friedman (1970), defendia que a única responsabilidade social das empresas, era garantir a maior lucratividade possível para os seus acionistas. Schwartz e Carrol (2007)

apresentaram o modelo *VBA* (v - *value*, b - *balance*, a - *accountability*) como um novo modelo de CSR (Figura 2). Este modelo é formado apenas por três componentes: económica, ética e legal, e assume que todas elas se relacionam entre si. A componente económica (valor) corresponde à geração de valor, que numa organização representa a sua atividade, produzindo bens e serviços com vista à obtenção de lucro. A componente legal (prestação de contas) corresponde à responsabilidade da entidade no cumprimento das leis que lhe são aplicáveis. A componente ética (equilíbrio) é o que se espera da organização, na medida em que esta obedeça aos padrões morais exigidos pela sociedade.

Figura 2 - Modelo VBA – Modelo de Responsabilidade Social Empresarial de Schwartz e Carrol



Fonte: Adaptado de Schwartz e Carrol (2007, p.28)

A Comissão Europeia (CE) também não é indiferente ao tema da responsabilidade Social Empresarial. Embora ainda não exista uma definição clara para o conceito de CSR, umas das mais conhecidas e aceites é a definição preconizada no Livro Verde da Comissão Europeia. Neste livro, a CSR é definida como “um conceito segundo o qual as empresas decidem, numa base voluntária, contribuir para uma sociedade mais justa e para um ambiente mais limpo” (CCE, 2001, p.4).

Também no Livro Verde (CCE, 2001), existe a referência de que embora o objetivo máximo das empresas seja a obtenção de lucro, as organizações podem simultaneamente, contribuir para o alcance dos objetivos sociais e ambientais, integrando a responsabilidade social. Esta deve ser vista como um investimento e não como um encargo, não se resumindo ao cumprimento das obrigações legais, mas sim num aumento de investimento em recursos humanos. A CSR também não deve ser encarada como um substituto da regulação ou legislação do domínio dos direitos sociais ou das normas ambientais, mas sim como um complemento às mesmas.

Este livro ainda faz a divisão da CSR em duas dimensões: dimensão interna e externa. A divisão interna está relacionada com as práticas socialmente responsáveis, principalmente em matérias que envolvam os trabalhadores, e em práticas ambientalmente responsáveis, sobretudo relacionados com gestão dos recursos naturais no processo produtivo. A divisão externa estende-se à comunidade local e a todos os grupos de *stakeholders*.

2.2.2. A Corporate Social Responsibility na Europa

Com o aumento da necessidade das empresas divulgarem as suas informações de Responsabilidade Social e Ambiental, e de forma a aumentar a transparência e *accountability*, o Parlamento Europeu elaborou a Diretiva 2014/95/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014.

A Diretiva de 2014/95/EU, veio alterar a Diretiva 2013/34/EU e foi publicada no Jornal Oficial da União Europeia (UE) em 15 de novembro de 2014 (Diretiva 2014/95/UE, 2014).

Esta diretiva é relativa à divulgação de informações não financeiras por parte de certas empresas e grupos de maior dimensão. Nasce da necessidade das empresas divulgarem as suas informações sobre sustentabilidade, no que respeita aos fatores sociais e ambientais, no sentido de se identificar possíveis riscos que comprometam a

sustentabilidade, aumentando a confiança dos *stakeholders*. A divulgação destas informações é importante para o alcance de uma economia global sustentável, combinando a rentabilidade a longo prazo com a justiça social e a proteção do ambiente (Diretiva 2014/95/UE, 2014).

Esta diretiva não é extensível a todas as entidades. Ela é aplicável 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. No entanto, os Estados-Membros podem requerer a divulgação de informação não financeira a empresas e grupos não abrangidos pela Diretiva 2014/95/UE. Esta diretiva, marca assim uma nova posição relativamente à divulgação e *reporting* de informação não financeira.

As orientações da Diretiva 2014/95/EU são também um bom contributo para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 (Monteiro et al., 2021). De acordo com os autores, os 17 ODS foram definidos no ano de 2015, numa cimeira da ONU que reuniu os líderes mundiais com vista à erradicação da pobreza e ao desenvolvimento económico, social e ambiental à escala global até 2030, conhecida como Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável.

Estes ODS (Figura 3) foram adotados, quase pela totalidade dos países do mundo, sendo consequência do trabalho dos governos e cidadãos de todo o globo, definindo as prioridades e aspirações do desenvolvimento sustentável global para 2030 (Monteiro et al., 2021).

Os ODS são os seguintes:

1. Erradicar a pobreza em todas as suas formas, em todos os lugares;
2. Erradicar a fome, alcançar a segurança alimentar, melhorar a nutrição e promover a agricultura sustentável;
3. Garantir o acesso à saúde de qualidade e promover o bem-estar para todos, em todas as idades;

4. Garantir o acesso à educação inclusiva, de qualidade e equitativa, e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida para todos;
5. Alcançar a igualdade de género e dar poder a todas as mulheres e raparigas;
6. Garantir a disponibilidade e a gestão sustentável da água potável e saneamento para todos;
7. Garantir o acesso a fontes de energia fiáveis, sustentáveis e modernas para todos;
8. Promover o crescimento económico inclusivo e sustentável, o emprego pleno e produtivo e o trabalho digno para todos;
9. Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação;
10. Reduzir as desigualdades no interior dos países e entre países;
11. Tornar as cidades e comunidades inclusivas, seguras, resilientes e sustentáveis;
12. Garantir padrões de consumo e de produção sustentáveis;
13. Adotar medidas urgentes para combater as alterações climáticas e os seus impactos;
14. Conservar e usar de forma sustentável os oceanos, mares e os recursos marinhos para o desenvolvimento sustentável;
15. Proteger, restaurar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres, gerir de forma sustentável as florestas, combater a desertificação, travar e reverter a degradação dos solos e travar a perda de biodiversidade;
16. Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça para todos e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas a todos os níveis;
17. Reforçar os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável.

Figura 3 - Objetivos de Desenvolvimento Sustentável



Fonte: BCSD Portugal

2.3. A divulgação de CSR

A importância da divulgação de relatórios de sustentabilidade é bastante reconhecida, e funciona como uma forma das organizações sinalizarem a sua estratégia corporativa como um instrumento de demonstrar que são responsáveis (Gomes et al., 2015).

Devido ao aumento da regulamentação contabilística, principalmente ao nível das matérias ambientais, mais de três quartos das 250 maiores empresas do mundo, incluem algum tipo de informações “não financeiras” nos seus relatórios financeiros anuais (KPMG, 2017).

A divulgação de informações CSR normalmente é prestada através de Relatórios Anuais, Relatórios de CSR ou através de Relatórios de Sustentabilidade (Reverte, 2009).

Segundo Adams (2002), a extensão dos relatórios aumenta devido a eventos específicos que ocorrem nas organizações, numa tentativa de se legitimar perante os seus *stakeholders*.

2.3.1. Relatórios de Sustentabilidade

Após o lançamento do relatório de Brundtland em 1987, o conceito de sustentabilidade tem vindo a se tornar um tema cada vez mais relevante nas organizações (Moneva et al., 2006).

De acordo com o *Global Reporting Initiative*, o relatório de sustentabilidade é a forma das organizações divulgarem publicamente os seus impactos económicos, ambientais e/ou sociais e as suas contribuições positivas ou negativas para que seja possível atingir o desenvolvimento sustentável (GRI 2018).

Os relatórios de sustentabilidade aumentam a transparência, mas também podem melhorar o comportamento corporativo (Ioannou e Serafeim, 2018). Um dos problemas sobre este tipo de relatório é a ausência de normalização, sobre o que é divulgado e como é divulgado. A ausência de regulamentação internacional sobre questões sociais e ambientais podem ser consideradas tanto um problema quanto uma oportunidade para as empresas (Kolk e van Tulder 2010). A ausência de um padrão standard pode afetar a comparabilidade da informação (Fernandes, 2018).

Para ajudar as organizações a relatar o seu desempenho ambiental, social e económico, e para ajudar a suprir a ausência de normalização, foram desenvolvidas as diretrizes da *Global Reporting Initiative*. Esta organização é a entidade de referência a nível mundial e fornece apoio às entidades que tenham o objetivo de relatar as suas informações de CSR. (Moneva et al, 2006). Alguns dos conteúdos abordados nas suas diretrizes são a declaração do CEO da organização, o perfil, o sumário executivo e indicadores chave, principais indicadores de sustentabilidade, visão e estratégia, políticas, estrutura e sistemas de Gestão (Monteiro, 2015).

Uma das formas de comprovar a credibilidade e confiabilidade dos relatórios de sustentabilidade é sujeitar os mesmos a garantia externa, ou seja, a execução de auditoria por uma entidade certificada (Simnett et al., 2009; Reimsbach et al., 2017; Martínez-Ferrero, 2017). A garantia externa, é assim um componente da qualidade dos relatórios (Sierra-García et al., 2015 e Velte, 2020).

2.3.2. *Global Reporting Initiative*

A *Global Reporting Initiative* (GRI) é o maior produtor de indicações relacionadas com o relato de sustentabilidade (GRI, 2008). Foi fundada em 1997 em Boston, com a orientação das organizações sem fins lucrativos *Coalition for Environmentally Responsible Economics* (CERES) e do instituto Tellus, com o envolvimento do Programa Ambiental das nações Unidas (UNEP - *United Nations Environmental Programme*), com o objetivo de garantir que as empresas aderissem aos princípios de conduta ambiental responsável, com a inclusão de questões sociais, económicas e de governança (GRI, 2011).

A missão desta organização foca-se no desenvolvimento de indicações para a elaboração de Relatórios de Sustentabilidade, oferecendo uma estrutura confiável, que possa ser utilizada por todo o tipo de organizações de todas as dimensões, setores e áreas geográficas (GRI, 2006). A estrutura de Relatórios da GRI visa servir como um modelo amplamente aceite para a elaboração de relatórios sobre o desempenho económico, ambiental e social de uma organização. O modelo de apresentação desta organização baseia-se no *Triple Bottom Line* (TBL), conforme Figura 4 (GRI, 2006).

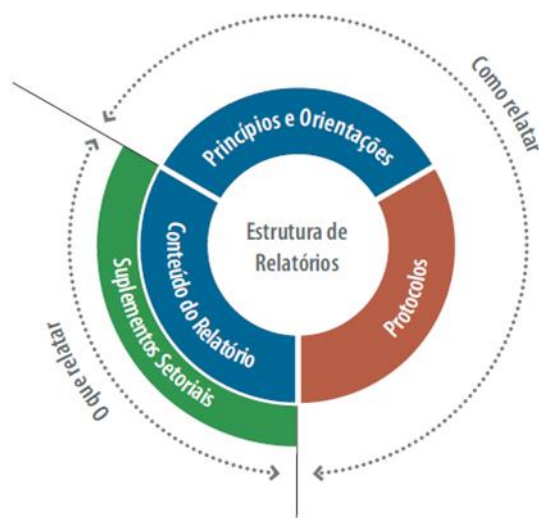
Figura 4 - Triple Bottom Line



Fonte: Roma (2006, p. 7)

As suas diretrizes para Elaboração de Relatórios de Sustentabilidade correspondem a princípios para a definição do conteúdo do relatório e a garantia da qualidade da informação (Figura 5). Incluem também o conteúdo do relatório que é composto por indicadores de desempenho e outros itens de divulgação, e orientações sobre temas técnicos específicos relativos à elaboração do relatório (GRI, 2006).

Figura 5 - A Estrutura de Relatórios da GRI



Fonte: GRI (2006, p. 3)

A GRI colabora com vários *stakeholders* e essa experiência prática tem resultado num aperfeiçoamento da Estrutura de Relatórios desde a sua fundação. Essa abordagem conferiu à Estrutura dos Relatórios da GRI uma grande credibilidade de que desfruta entre os *stakeholders* (GRI, 2006).

A adoção das diretrizes GRI indica um nível superior de harmonização entre os relatórios ao nível internacional, uma vez que as empresas que divulguem de acordo com determinados padrões GRI, usam os mesmos indicadores (em número e forma), fazendo com que a comparabilidade aumente, provocando um efeito positivo na relevância e utilidade da informação. Isto impede também que as empresas selecionem apenas os indicadores de bom desempenho e omitam os indicadores de mau desempenho (Fuente et al. 2017).

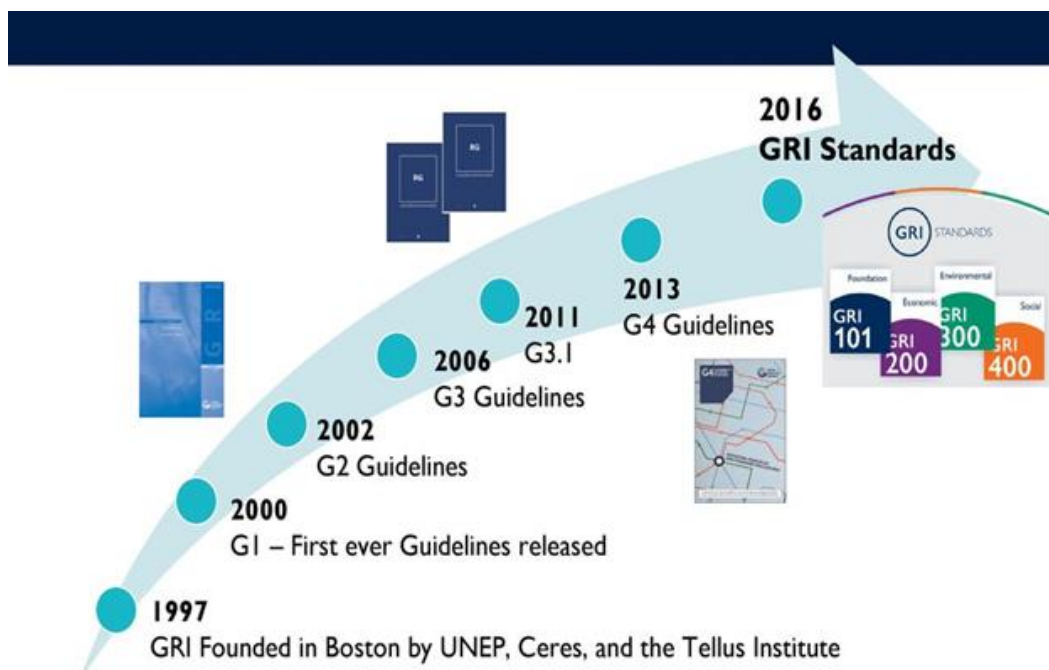
A primeira versão de diretrizes para a divulgação de informações de CSR foi publicada em 2000 (G1), sendo que em 2002 foi lançada a primeira atualização das diretrizes (G2), que desenvolveram orientações para a elaboração dos relatórios. À medida que a procura por relatórios GRI e a aceitação por parte das organizações cresceram continuamente, as diretrizes foram ampliadas e aprimoradas.

Em 2006, foram publicadas as *G3 Reporting Framework*, que sofreram uma atualização em 2011 com a publicação das diretrizes G3.1. De seguida, em 2013, foi lançada a versão G4. Em 2018, foi publicada a versão atual das diretrizes GRI, as GRI Standards. Estas diretrizes têm por base a versão G4 e a sua aplicação fez efeitos a partir de julho de 2018 (Figura 6 e Figura 7). As GRI Standards correspondem a uma nova estrutura modular flexível e inter-relacionada e tem o objetivo de deixar ao longo do tempo, o conteúdo mais claro e lógico.

Esta nova versão permite que as organizações tenham uma visão muito mais clara do que é um requisito, recomendação e orientação, de forma que se torne mais simples a aplicação das normas GRI (GRI, 2018).

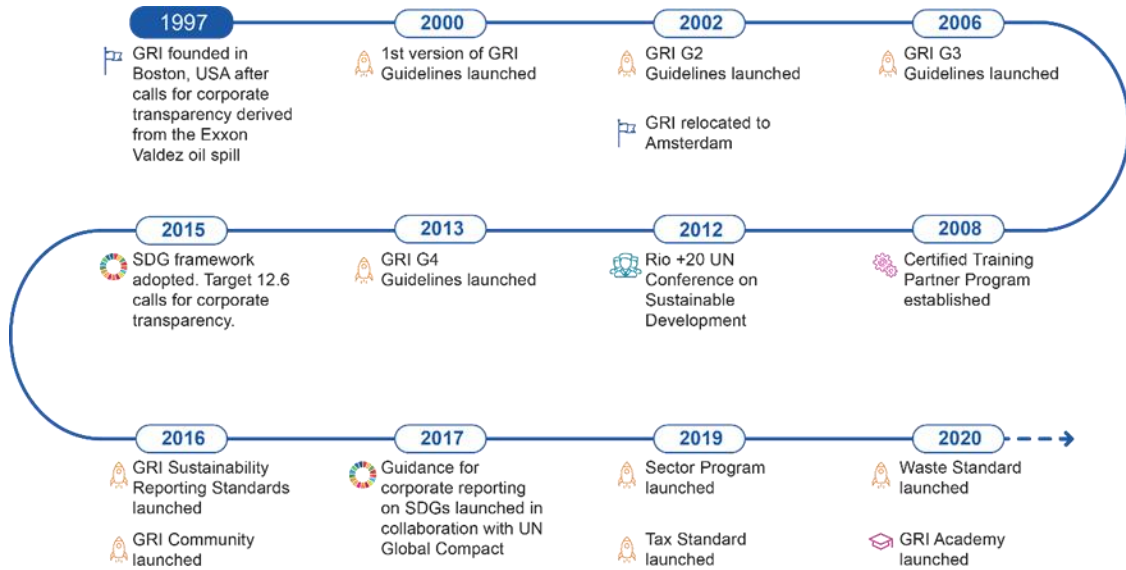
A GRI foi a pioneira em matéria de relatórios de sustentabilidade e, atualmente, as suas diretrizes são os padrões mais usados pelas organizações à escala global para relatarem as suas informações não financeiras. Estes padrões são apoiados pela UE e por várias bolsas de valores (Monteiro et al., 2021).

Figura 6 - Evolução Cronológica das Diretrizes da GRI



Fonte: www.takegreensteps.com

Figura 7 - História GRI



Fonte: www.globalreporting.org/

2.3.3. Relatório Integrado e o *International Integrated Reporting Council*

O IIRC foi formado em 2010 com o objetivo de criar um relatório corporativo conciso e orientado para o utilizador, denominado “relatório integrado” (IIRC, 2013).

O IIRC é uma coligação de reguladores, investidores, empresas, normalizadores, contabilistas e organizações não governamentais, como a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), o *International Accounting Standards Board* (IASB) e *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), as quatro grandes firmas de auditoria (Big 4), o *Global Reporting Initiative* (GRI), o *Car-Bon Standards Disclosure Board* (CDSB), organismos internacionais (incluindo o Banco Mundial, o Pacto Global das Nações Unidas, *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD); *Principles for Responsible Investment* (PRI); *International Federation of Accountants* (IFAC) *The Institute of Internal Auditors* (IIA)); e principais investidores e académicos (IIRC, 2013).

O IIRC recomendou a elaboração de um Relatório Integrado, que inclui a divulgação de informação financeira e não financeira num só documento, permitindo numa abordagem mais coesa, da demonstração da criação de valor das organizações no curto, médio, e longo prazo (IIRC, 2013).

Estratégias sustentáveis para uma empresa que contribui para uma sociedade sustentável dependem cada vez mais de uma relação de reforço mútuo entre desempenho financeiro e não financeiro (Eccles e Serafeim 2011).

Com o objetivo de obter uma estratégia sustentável, as empresas começaram a emitir toda a sua informação num só documento, o relatório integrado. Este relatório fornece informações sobre desempenho, riscos, meio ambiente, governança e oportunidades das empresas (Eccles e Krzus, 2010).

O relatório integrado é a união num único documento da divulgação de informação financeira e não financeira (ambiental, social e de governança), e de como elas se relacionam (Eccles e Serafeim 2011). Este documento é um novo paradigma de relatório, holístico, estratégico, responsivo, material e relevante (Adams e Simnett, 2011).

Mervelskemper e Streit (2016) associam melhores desempenhos de CSR e de governança corporativa à emissão de relatórios integrados. Flower (2015) não defende esta ideia de evolução do relatório integrado e alega que as propostas do IIRC terão pouco impacto na prática dos relatórios. Este autor defende que este organismo adotou uma estratégia de criação de valor direcionada para os acionistas e não na criação de valor para a sociedade em geral.

Em resposta a esta problemática, Adams (2015) argumenta que este tipo de relatório já está a ter impacto. Também García-Sanchez e Noguera-Gámez, (2017a) consideram que as empresas com relatório integrado suportam custos de capital mais baixos, o que confirma a utilidade deste tipo de relatório na tomada de decisão. Esta ideia também é defendida por Zhou et al. (2017), que sugerem que a melhoria no nível de alinhamento

de relatórios com a estrutura de IR, está associada a uma redução subsequente no custo de capital próprio e retornos de mercado realizados, que são consistentes com a noção de que os investidores estão dispostos a aceitar uma menor taxa de retorno como resultado de um risco de informação reduzido.

García-Sánchez e Noguera-Gámez, (2017b, 2018) evidenciam que as empresas que divulgam voluntariamente relatórios integrados, aumentam a informação disponível, o que faz diminuir os problemas de assimetria de informação.

Landau et al. (2020) consideram que os relatórios integrados têm um papel fundamental na valorização de uma entidade, e que os investidores têm a percepção que o custo de filtrar a informação oferecida num relatório CSR é superior ao custo num relatório IR. Também Lee e Yeo (2016) assinalam a existência de uma associação positiva entre as divulgações de relatórios integrados e a avaliação de empresas.

2.3.4. *Dow Jones Sustainability Index*

O Dow Jones Sustainability Index (DJSI) é um índice global de sustentabilidade ligado aos mercados financeiros. Este índice abarca as organizações socialmente mais responsáveis. Foi criado em 1999 com o propósito de diferenciar as empresas com valores cotados em bolsa que tenham melhores práticas em questões de sustentabilidade.

Para além do reconhecimento pelas boas práticas, pertencer a este índice acarreta uma valorização acrescida, pois as empresas tornam-se mais atrativas aos investidores, uma vez que se tornam mais confiáveis para a realização de investimentos (Mafre 2021).

Segundo o estudo de Robinson et al. (2011) ser adicionado ao DJSI provoca um aumento sustentado no preço das ações de uma empresa, sendo que os benefícios de ser incluído no DJSI superam os custos associados à aplicação. Contudo, de acordo com Landau et al. (2020), não existe sustentação de que um relatório CSR de alta qualidade tenha alguma influência na valorização de mercado.

Para Lourenço et al. (2011) os investidores fazem valor em CSR. Os autores sugerem que CSR está positivamente associada ao desempenho financeiro de empresas grandes e lucrativas que sejam capazes de sinalizar o seu desempenho de sustentabilidade. A reputação destas empresas também melhora quando está comprometida com a sustentabilidade.

Mervelskemper e Streit (2017) indicam que o desempenho CSR tem maior valorização por parte do mercado de valores quando as empresas publicam um relatório CSR, independentemente do seu tipo (independente ou integrado).

O estudo de Christofi et al. (2012) sugere que o relatório de CSR fez um enorme progresso ao longo das últimas duas décadas. No entanto, os dois índices de relatórios de sustentabilidade amplamente usados (Diretrizes DJSI World e GRI-G3) diferem nos métodos de prática de divulgação e os autores referem que é necessário maior padronização e fiscalização.

2.3.5. Assurance de Informação Não Financeira

Segundo Inácio (2014), o controlo interno tem vindo a ser cada vez mais importante na vida das empresas. São diversas as organizações que implementam a auditoria interna como uma ferramenta de apoio à gestão. Para além do apoio à gestão na tomada de decisões, a auditoria interna também auxilia no aumento de integridade e credibilidade das empresas, possibilita melhoria nos processos e antecipação de problemas, e verifica a aplicação de normas. Para além da auditoria interna, a GRI recomenda a auditoria externa como garantia de fiabilidade dos relatórios de sustentabilidade (GRI, 2011).

Dando e Swif (2003) afirmam que a lacuna de credibilidade pode ser reduzida através da garantia independente de terceiros nos relatórios CSR. Este autor também indica que o aumento do número de organizações a usarem a garantia para aumentar a sua credibilidade das suas divulgações, implica que a prática de assegurar a própria empresa seja robusta e confiável.

Sierra-García et al. (2015) e Velte (2020) indicam que a garantia de relatórios de CSR é um componente da qualidade dos relatórios, pois visam melhorar a sua credibilidade. As organizações têm maior tendência em comprovar a credibilidade e confiabilidade dos seus relatórios de sustentabilidade através da garantia voluntária e independente (Simnett et al., 2009; Reimsbach et al., 2017; Martínez-Ferrero, 2017).

De acordo com Garcia-Sanchez et al. (2019) e Martínez-Ferrero et al. (2017), a qualidade e a garantia externa da divulgação de CSR fortalece o impacto negativo entre a divulgação e as restrições de capital. Para Martínez-Ferrero et al. (2017) a redução no custo de capital é significativamente maior quando a garantia externa é fornecida por uma firma de contabilidade *Big Four*.

Os resultados do estudo de Dutta (2020) mostram que as empresas finlandesas com maior desempenho ambiental relativamente à emissão de gases de efeito de estufa e de consumo de água, têm os seus relatórios de sustentabilidade externamente auditados.

Hassan et al. (2020) descobriram que as empresas de Bangladesh que têm as suas informações de sustentabilidade asseguradas, fornecem mais divulgação sobre algumas atividades de sustentabilidade do que as empresas que não garantem. Os autores também defendem que empresas que operam em ambientes jurídicos mais fracos têm maior probabilidade de garantir procedimentos de auditoria para aumentar a credibilidade e confiabilidade da informação não financeira.

Segundo Landau et al. (2020), existe uma influência negativa no mercado, a não ser que as empresas apresentem relatório IR tendo a *assurance* de uma das *Big Four*. O efeito negativo de um IR com *assurance* é menor que o efeito negativo de um IR sem *assurance*.

2.3.6. Comissão de Responsabilidade Social e Empresarial

No estudo de Fuente et al. (2017), foi constatado de que a existência de uma comissão de CSR é importante no sucesso na divulgação de informações de CSR de acordo com o GRI. Os autores mostram que as comissões de CSR são um importante mecanismo de responsabilização e garantia de qualidade da divulgação de CSR. Eles fornecem informações confiáveis para todos os *stakeholders* e desempenham um papel fundamental no fornecimento de supervisão de gestão de risco. Estas comissões normalmente desempenham funções relacionadas com a implementação de estratégias de CSR, tendências e gestão de risco, mas também servem para observar e rever as relações com os *stakeholders*, considerando a sua inclusão no relatório de sustentabilidade.

Para García-Sánchez et al. (2019), a existência de uma comissão de CSR intervém na responsabilidade dos diretores independentes em relação à sustentabilidade corporativa e ao desenvolvimento de estratégias para melhorar o desempenho ambiental e social. Embora os diretores independentes não promovam diretamente a adoção de uma estratégia GRI-IFC, eles têm um impacto na criação de comissões de CSR, que por sua vez estimula a divulgação de informações de CSR de acordo com as diretrizes GRI e os Padrões de Desempenho da IFC.

Segundo Sellami et al. (2019), a presença de uma comissão de CSR aumenta a probabilidade dos relatórios CSR sejam auditados. García-Sánchez et al. (2021) usando uma mostra internacional, mostram que a existência de uma comissão de CSR aumenta a probabilidade de que um relatório de CSR seja auditado externamente.

2.4. Determinantes da divulgação de CSR e levantamento de hipóteses

As normas GRI têm um papel fundamental na divulgação de informações de Responsabilidade Social e Ambiental.

Vários autores têm desenvolvido estudos sobre os fatores determinantes para a divulgação de informação CSR. Alguns desses fatores são o setor de atividade (Hackston e Milne, 1996; Adams, 2002; Reverte, 2009), a emissão de relatório integrado (Velte, 2016; Mervelskemper e Streit, 2016; Landau et al., 2020), pertencer ao índice DJSI (Searcy e Elkhawas, 2012; Zago et al., 2018), ter *assurance* por uma entidade *Big Four* (Dando e Swift, 2003; Velte, 2020; Hassan, 2020) e a existência de uma comissão de CSR (Béji et al., 2021; Adams, 2002; Cahan et al., 2016; Marques et al., 2016; Fuente et al., 2017).

2.4.1. Setor de atividade

O setor de atividade em que uma empresa está inserida, tem sido indicado como um dos determinantes que afeta significativamente a quantidade de divulgação de informação não financeira de uma organização. Esta associação é ainda mais forte nos tipos de indústrias ambientalmente mais sensíveis (Hackston e Milne, 1996).

No estudo de Adams (2002), a autora analisou quais os fatores contextuais internos que influenciam a natureza e extensão dos relatórios de CSR. A autora concluiu que o setor de atividade era um dos fatores que influenciava positivamente a divulgação desse tipo de relatórios.

Reverte (2009) verifica que empresas com classificações mais altas de CSR são de maior dimensão, com maior exposição aos media e pertencentes a indústrias mais sensíveis. O setor é uma das variáveis mais importantes para explicação da variação de classificação de CSR nas empresas.

Desta forma, coloca-se a seguinte hipótese:

H1: A divulgação de CSR está associada com o setor de atividade.

2.4.2. Período de tempo

A sociedade está em constante mudança. Cada vez mais são exigidas medidas de sustentabilidade às empresas, e que estas respeitem as normas sociais consideradas aceitáveis. Desta forma, as organizações de forma a responderem a estas necessidades, incorporam preocupações sociais e ambientais na sua estratégia. Cada vez mais o desempenho económico é acompanhado pelo desenvolvimento social e ambiental.

O nível de divulgação de informação não financeira por partes das empresas tem aumentado ao longo do tempo, não só por imposição normativa, mas também pela necessidade das organizações corresponderem às expectativas dos seus *stakeholders*, estando cada vez mais presente nas suas estratégias.

Alguns autores acreditam que a natureza e a extensão da divulgação de CSR varia com o período de tempo, no entanto este aumento de divulgação pode estar relacionado com alterações sociais, políticas e económicas (Adams, 1999; Adams e Harte, 1998; Burchell et al., 1985; Guthrie e Parker, 1989).

Neste seguimento, coloca-se a seguinte hipótese:

H2: A divulgação de CSR está associada com o período de tempo.

2.4.3. Relatório Integrado

A crise de 2008/2009 provocou um aumento da emissão de relatórios não financeiros. A criação de um relatório integrado veio ajudar no controlo de gestão das organizações e no seu relacionamento com os diferentes *stakeholders*. Este relatório é uma combinação de contabilidade financeira, sustentabilidade e de políticas de governança, com o objetivo de melhorar as decisões nos negócios das empresas (Velte, 2016).

Para Mervelskemper e Streit (2016), os relatórios integrados estão associados positivamente a um melhor desempenho ambiental, social e económico.

Segundo Landau et al. (2020), existe uma influência negativa no mercado, a não ser que as empresas emitam um relatório integrado, com garantia externa por parte de uma empresa *Big Four*, seguindo as diretrizes GRI mais recentes. Mesmo um relatório com *assurance* por parte de uma das *Big Four*, é também penalizado caso não utilize as diretrizes GRI para relatar a sua informação não financeira.

Neste seguimento, temos a seguinte hipótese:

H3: A divulgação de CSR está associada com o facto de as empresas emitirem um relatório integrado.

2.4.4. Dow Jones Sustainability Index

As organizações têm cada vez maiores pressões externas para adotarem comportamentos de CSR nas suas operações. Cada vez mais os relatórios destas empresas têm um maior detalhe sobre esses comportamentos. Como forma a destacar as organizações com melhores práticas de sustentabilidade e melhor desempenho, existem variadas classificações, prémios e índices. De particular destaque são os índices globais de sustentabilidade ligados aos mercados financeiros, onde se inclui o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) (Searcy e Elkhawas, 2012).

Searcy e Elkhawas, (2012) exploraram o uso do DJSI em empresas do Canadá. Verificou-se que um pouco menos de metade das empresas analisadas, usaram o logótipo DJSI nos seus relatórios de sustentabilidade ou nos seus *websites*.

Zago et al. (2018) verificaram se a inclusão de uma empresa do índice DJSI, que significa a existência de melhores práticas socioambientais, proporciona maior retorno financeiro. Concluíram que a divulgação da participação da empresa no DJSI não

provoca, de imediato, uma reação positiva no mercado. No entanto, não significa que investir em práticas CSR não traga retorno no longo prazo.

Neste sentido, coloca-se a seguinte hipótese:

H4: A divulgação de CSR está associada com o facto de as empresas estarem cotadas no DJSI.

2.4.5. Assurance de informação não financeira

O aumento de divulgação de CSR pelas organizações não está a ser simultaneamente acompanhado por aumento do nível de confiança na informação comunicada nos seus relatórios. Essa lacuna de credibilidade de informação pode ser restringida pela verificação externa dos relatórios (Dando e Swif, 2003).

Velte (2020) analisou os determinantes e consequências financeiras relacionadas com a auditoria dos relatórios de CSR, tendo concluído que a dimensão e a sensibilidade das indústrias têm um impacto positivo na adoção de procedimentos de auditoria à informação não financeira.

Hassan (2020) concluiu que a qualidade dos relatórios de CSR leva a adoção de mais procedimentos de auditoria.

Nesta perspetiva, coloca-se a seguinte hipótese:

H5: A divulgação de CSR está associada com o facto de as empresas terem a sua informação não financeira auditada.

2.4.6. Comissão de Responsabilidade Social

O funcionamento e a composição das comissões de CSR das empresas é um aspeto positivo para se entender melhor a relação entre a CSR e a governança da própria organização (Béji et al., 2021).

Adams (2002) analisou quais os fatores contextuais internos que influenciam a natureza e extensão dos relatórios de CSR. A autora concluiu que a existência de uma comissão de CSR era um dos fatores que influenciava positivamente a divulgação de CSR.

Fuente et al. (2017), analisaram o papel que o conselho de administração desempenha em relação à divulgação de informações socialmente responsáveis, com foco na aplicação das diretrizes do GRI relacionadas a CSR. Descobriram que a existência de uma comissão de CSR está positivamente relacionada com a divulgação de CSR pois é um fator importante no sucesso na divulgação deste tipo de informação.

Assim, coloca-se a seguinte hipótese:

H6: A divulgação de CSR está associada com o facto de as empresas terem uma comissão de responsabilidade social.

3. Metodologia

Neste capítulo é apresentada a metodologia pertencente a esta dissertação. Inicialmente será apresentado o processo de definição da amostra que serviu de base a este estudo, seguidamente o método de recolha dos dados e o método utilizado na sua análise.

Utilizando as hipóteses formuladas anteriormente, será apresentada uma caracterização das variáveis.

3.1. Amostra

O nosso estudo recai sobre as empresas pertencentes ao índice de bolsa **STOXX 50** ou **STOXX Europe 50**. Este índice é o principal índice *Blue-chip* da Europa, com representação de empresas que são líderes dos seus setores. O índice cobre 50 ações de 17 países europeus: Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Noruega, Polónia, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido (Stoxx, 2021).

Esta pesquisa compreende a análise dos relatórios desde o ano de 2014 até ao ano de 2019 inclusive. A razão da escolha deste período deve-se ao facto da emissão da Diretiva de 2014/95/EU no ano de 2014, com aplicação a partir do dia 1 de janeiro de 2017. Desta forma, surgiu o interesse em estudar estas empresas a partir do ano de 2014 para verificar se existem melhores práticas ao nível da divulgação de informação não financeira, a partir desta data.

No total, foram obtidas 300 observações. A amostra final é constituída por 290 observações correspondentes a 49 entidades, pois foram excluídas as empresas que não tinham emissão de relatórios em todos os anos da análise, nomeadamente a entidade Prosus. A entidade Adyen só teve relatório disponível a partir do ano 2018. Na Tabela 1, são apresentadas as empresas analisadas tendo por base o setor de atividade onde se inserem.

Tabela 1 – Setores/Indústrias representados na amostra

Setor de Atividade	Nº de Empresas	Peso Setor/Indústria
Automotive	3	6%
Aviation	2	4%
Chemicals	2	4%
Comercial Services	1	2%
Conglomerates	2	4%
Construction	1	2%
Construction Materials	1	2%
Consumer Durables	1	2%
Energy	4	8%
Energy Utilities	2	4%
Equipment	1	2%
Financial Services	9	18%
Food and Beverage Products	6	12%
Healthcare Products	2	4%
Household and Personal Products	1	2%
Logistics	1	2%
Media	1	2%
Others	2	4%
Real Estate	1	2%
Retailers	2	4%
Technology Hardware	1	2%
Telecommunications	2	4%
Textiles and Apparel	1	2%
Total	49	100%

3.2. Pesquisa e Recolha de Dados

Na elaboração da base de dados, em cada ano, recorreu-se à base de dados GRI, à Base de Dados *Dow Jones Sustainability Index* e à base de dados *Thompson Reuters ASSET4*.

Sempre que possível foram retirados da base dados GRI, os relatórios depositados pelas empresas em estudo. Como nem sempre os relatórios estavam disponíveis nesta base de

dados, foi necessário recorrer a alguns *websites* das empresas para conseguir ter acesso à informação.

3.2.1. Variável Dependente

O objetivo deste estudo é analisar a divulgação de CSR, com base nas empresas com valores cotados no índice bolsista **STOXX Europe 50**, no período compreendido entre 2014 e 2019.

A variável dependente definida é a “divulgação de CSR”. Esta é uma variável *dummy* que permite estudar a qualidade da informação disponibilizada pelas empresas. Esta variável foi caracterizada pela atribuição de diferentes valores de acordo com os diferentes níveis de divulgação existentes para a informação não financeira de cada empresa.

Desta forma, foi atribuído o valor “1” para o nível de aplicação A⁺ e *In accordance – comprehensive*, o valor “2” para os níveis de aplicação B, B⁺ e *In accordance – core*, o valor “3” para os níveis de aplicação *None*, *Non Gri* e *Undeclared*, e o valor “4” para o nível de aplicação *GRI-referenced*.

As diferentes classificações dos níveis de aderência acima apresentados, têm por base o Banco de dados de divulgação de sustentabilidade do GRI. O nível de aplicação “*Non-GRI*” refere que a informação divulgada não faz referência nem segue os Padrões GRI. Os níveis de aplicação “*In accordance – core*”, “*In accordance – comprehensive*”, e “*GRI-referenced*” são classificações relativas ao tipo de divulgação “*GRI – Standards*”. O nível de aplicação “*GRI-referenced*” significa que estes relatórios podem usar padrões GRI individuais ou partes do seu conteúdo para relatar informações de sustentabilidade, contudo, não podem indicar que o relatório é redigido de acordo com os padrões GRI.

O tipo de divulgação G4 compreende os níveis de aplicação “*In accordance – core*”, “*In accordance – comprehensive*” e “*Undeclared*”, sendo que este último significa que não segue as normas GRI, mas apresenta um índice de conteúdo G4 completo. O tipo de

divulgação G3 e G3.1 engloba os níveis A, A⁺, B, B⁺, C, C⁺ e “*Undeclared*”, sendo que este último tipo de reporte significa apenas que não segue as normas GRI. Finalmente, o nível de divulgação “*None*”, significa que embora sejam citadas as diretrizes GRI, não se integram em nenhum tipo de divulgação específico.

3.2.2. Variáveis Independentes

As variáveis independentes apresentadas neste estudo são: setor de atividade, relatório integrado, *Dow Jones Sustainability Index*, *Assurance* de informação não financeira e comissão de responsabilidade social.

Os dados das variáveis setor de atividade, relatório integrado e *Assurance* de informação financeira foram retirados da base de dados GRI quando esta informação estava disponível, sendo que, na ausência de informação, recorreu-se aos *websites* das organizações. Os dados sobre o *Dow Jones Sustainability Index* foram obtidos na sua própria base de dados. Para a comissão de responsabilidade social, os dados foram obtidos através da base de dados *Thompson Reuters ASSET4*.

Setor de atividade

Segundo Cahan et al. (2016), as divulgações de CSR ambientais inesperadas e divulgações não ambientais inesperadas estão relacionadas positivamente com setores socialmente sensíveis e também setores não sensíveis.

Marques et al., (2016) encontraram evidências de que existe uma maior probabilidade de divulgação de CSR em indústrias que operam em ambientes mentalmente mais sensíveis.

Os setores de atividade da amostra foram classificados de acordo com a divisão setorial da GRI. Na nossa amostra temos 23 setores, que foram classificados de 1 a 23 como se demonstra na Tabela 2:

Tabela 2 - Classificação dos setores segundo divisão setorial GRI

Número atribuído	Setor de atividade
1	Automotive
2	Aviation
3	Chemicals
4	Comercial Services
5	Conglomerates
6	Construction
7	Construction Materials
8	Consumer Durables
9	Energy
10	Energy Utilities
11	Equipment
12	Financial Services
13	Food and Beverage Products
14	Healthcare Products
15	Household and Personal Products
16	Logistics
17	Media
18	Others
19	Real Estate
20	Retailers
21	Technology Hardware
22	Telecommunications
23	Textiles and Apparel

Período de tempo (anos)

O período de tempo é uma das variáveis em estudo, que segundo alguns autores (Adams, 1999; Adams e Harte, 1998), varia com a natureza e a extensão da divulgação. O período temporal da amostra está compreendido entre os anos 2014 a 2019. Para mensurar esta variável, atribuiu-se um número de acordo com o ano em questão, conforme consta na Tabela 3:

Tabela 3 - Mensuração da variável Período de tempo

Número atribuído	Ano
1	2014
2	2015
3	2016
4	2017
5	2018
6	2019

Relatório integrado

Landau et al., (2020), observaram que os relatórios integrados têm um papel na valorização de uma organização. Existe uma valorização positiva para as entidades que emitam relatórios integrados, seguindo as diretrizes GRI. Para mensurar esta variável o procedimento foi a atribuição do valor “0” para quando o relatório não corresponde a um relatório integrado, e o valor de “1” para quando o relatório é integrado.

Dow Jones Sustainability Index

O Dow Jones Sustainability Index (DJSI) mede o desempenho das empresas líderes em sustentabilidade por meio de critérios económicos, ambientais e sociais. Apenas as empresas mais sustentáveis, nas indústrias que respeitam os requisitos de sustentabilidade são selecionadas para aderir a este índice. A inclusão neste índice significa a existência de melhores práticas socioambientais (Zago et al., 2018).

Desta forma, a variável DJSI foi caracterizada pela atribuição do valor “0” quando a empresa não está incluída no DJSI e com o valor de “1” quando pertence ao DJSI.

Assurance de informação não financeira

Nesta variável foi considerado com o valor “1” quando a empresa é auditada por uma *Big Four*, e o valor “0”, quando o mesmo não se verificava, seguindo-se a metodologia aplicada por Góis et al. (2015). Foram consideradas como pertencentes às *Big Four* as

empresas de auditoria *KPMG*, a *Pricewaterhouse Coopers*, a *Deloitte Touche Tohmatsu* e a *Ernst & Young*.

Comissão de Responsabilidade social

Adams (2002) concluiu que a existência de um comissão de CSR é uma das variáveis que contribui positivamente para a divulgação de CSR. Na mensuração desta variável neste estudo, foi associado o valor “0” quando a entidade não possui *CSR Committee*, e o valor de “1” para quando o detém.

3.3. Técnicas de Tratamento de Dados

Os dados recolhidos para este estudo foram analisados com o auxílio do programa *Statistical Package for Social Sciences (SPSS)*. Este *software* converte os dados recolhidos em informações de fácil observação como gráfico e tabelas. Para além deste programa, foi utilizado como ferramenta complementar o *Microsoft Excel*.

A primeira análise efetuada aos dados foi uma análise descritiva, singularizando as diferentes variáveis. Posteriormente, foi utilizada a análise de independência Qui-Quadrado para identificar se as variáveis estão relacionadas entre si, utilizando as medidas de associação para variáveis nominais de Phi, V de Cramer e o coeficiente de contingência, para testar as hipóteses formuladas.

Pestana e Gageiro (2014, p. 277) indicam que “os testes de independência usam-se para determinar se existe relação entre duas variáveis qualitativas.” Para medir a intensidade é necessário recorrer a medidas de associação, pois os testes de independência não medem nem a intensidade nem a natureza da relação entre variáveis (Pestana e Gageiro, 2014).

Pestana e Gageiro (2014, p. 324) referem ainda que as medidas de associação Phi, V de Cramer e o coeficiente de contingência, “embora informem de algum modo a intensidade da associação entre as variáveis, não têm uma interpretação intuitiva”.

Relativamente ao teste de independência Qui-quadrado, Pestana e Gageiro (2014, p. 325) indicam que “estes testes comparam as frequências esperadas com as que se obteriam em caso de independência e para $p \leq 0,01$ indicam existir relação entre as variáveis, sugerindo que as diferenças encontradas não se devem ao acaso”.

4. Análise de Resultados

No presente capítulo serão expostos os resultados obtidos após o tratamento dos dados mediante a metodologia adotada e referida anteriormente. Será também efetuada a sua análise e interpretação.

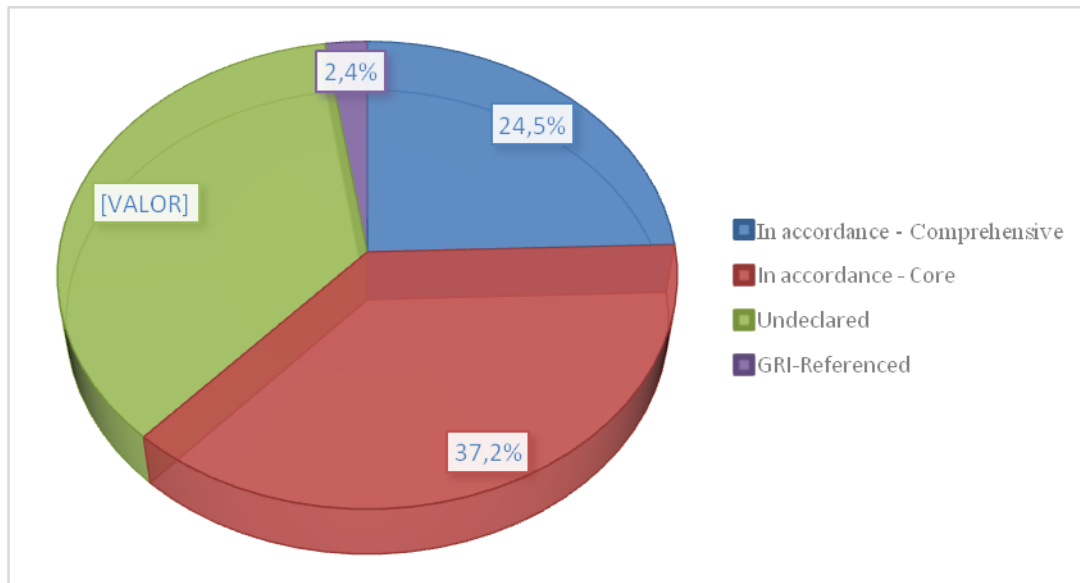
Através da observação da Tabela 4, verificamos que para um total de 290 observações, 71 correspondem ao nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*”, 108 equivalem ao nível de divulgação “*In accordance – Core*”, 104 observações refletem o nível de divulgação “*Undeclared*” e 7 observações correspondem ao nível de divulgação “*GRI-referenced*”.

Tabela 4 - Análise Descritiva do Nível de Divulgação

Nível de divulgação	Ano						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
In accordance - Comprehensive	15	11	12	13	10	10	71
In accordance - Core	15	19	18	16	20	20	108
Undeclared	18	18	18	17	17	16	104
GRI-Referenced	0	0	0	2	2	3	7
Total	48	48	48	48	49	49	290

Para se obter uma melhor visualização da divisão apresentada na Tabela 4, foi elaborado um gráfico que representa os valores em termos percentuais (Gráfico 1). Verifica-se que aproximadamente 37,2% dos relatórios da nossa amostra apresentam um nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*” que corresponde ao melhor nível de divulgação de acordo com as normas GRI, que 35,9% refletem um nível de divulgação “*In accordance – Core*”, 24,5% dos relatórios retratam um nível de divulgação “*Undeclared*”, e apenas 7% dos relatórios analisados correspondem ao nível de divulgação “*GRI-referenced*”.

Gráfico 1 - Nível de divulgação



Mediante a Tabela 5, podemos analisar que os três setores de atividade com mais observações na amostra são o setor *Financial Services* com um total de 50 observações, o setor *Food and Beverage Products* com um total de 36 observações e o setor *Energy* com 24 observações.

Em termos percentuais, o setor *Financial Services* detém uma percentagem de 17,2% do total da amostra, o setor *Food and Beverage Products* 12,4%, e o setor *Energy* uma percentagem de 8,3% da amostra.

Tabela 5 - Análise Descritiva do Setor de Atividade

Setor de Atividade	Ano						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Automotive	3	3	3	3	3	3	18
Aviation	2	2	2	2	2	2	12
Chemicals	2	2	2	2	2	2	12
Comercial Services	1	1	1	1	1	1	6
Conglomerates	2	2	2	2	2	2	12
Construction	1	1	1	1	1	1	6
Construction Materials	1	1	1	1	1	1	6
Consumer Durables	1	1	1	1	1	1	6
Energy	4	4	4	4	4	4	24
Energy Utilities	2	2	2	2	2	2	12
Equipment	1	1	1	1	1	1	6
Financial Services	8	8	8	8	9	9	50
Food and Beverage Products	6	6	6	6	6	6	36
Healthcare Products	2	2	2	2	2	2	12
Household and Personal Products	1	1	1	1	1	1	6
Logistics	1	1	1	1	1	1	6
Media	1	1	1	1	1	1	6
Others	2	2	2	2	2	2	12
Real Estate	1	1	1	1	1	1	6
Retailers	2	2	2	2	2	2	12
Technology Hardware	1	1	1	1	1	1	6
Telecommunications	2	2	2	2	2	2	12
Textiles and Apparel	1	1	1	1	1	1	6
Total	48	48	48	48	49	49	290

Relativamente ao Período de tempo, podemos observar os resultados na Tabela 6. Uma vez que as empresas da nossa amostra são obrigadas a divulgar informação não financeira por imposição legal, a quantidade de relatórios emitidos por ano não é relevante. Ao longo dos anos existe alguma variação relativamente ao nível de divulgação, sendo que essa explicação já foi dada anteriormente na análise descritiva do nível de divulgação.

Tabela 6 - Análise descritiva do Período de tempo

Nível de divulgação	Ano						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
In accordance - Comprehensive	15	11	12	13	10	10	71
In accordance - Core	15	19	18	16	20	20	108
Undeclared	18	18	18	17	17	16	104
GRI-Referenced	0	0	0	2	2	3	7
Total	48	48	48	48	49	49	290

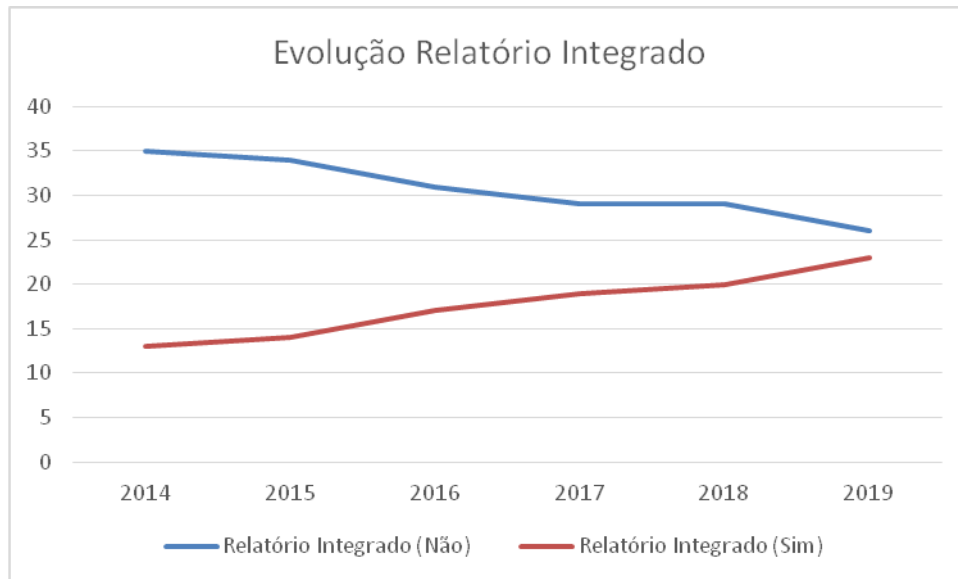
Relativamente ao tipo de Relatório, se este corresponde a um relatório integrado ou não, podemos analisar os resultados através da Tabela 7. Desta forma, conclui-se que das 290 observações, 106 correspondem a relatórios integrados e 184 a relatórios não integrados.

Em termos percentuais, 63,4% dos relatórios correspondem a relatórios não integrados e apenas 36,6% dos relatórios são relatórios integrados. É possível verificar que a emissão de relatórios integrados foi aumentando desde 2014 até 2019. No Gráfico 2, é possível observar a evolução ao longo dos anos.

Tabela 7 - Análise descritiva Relatório Integrado

Relatório Integrado	Ano						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Não	35	34	31	29	29	26	184
Sim	13	14	17	19	20	23	106
Total	48	48	48	48	49	49	290

Gráfico 2 - Evolução Relatório Integrado



Os dados para a análise descritiva da variável DJSI, são apresentados na Tabela 8. Podemos identificar que 127 relatórios correspondem a empresas que não integram o índice bolsista DJSI e que 163 relatórios correspondem a empresas que constam neste índice. Em termos percentuais, 43,8% é a percentagem de relatórios que compreendem empresas com valores não cotados no DJSI e 56,2% dos relatórios são de entidades com valores cotados neste índice.

Tabela 8 - Análise Descritiva *Dow Jones Sustainability Index*

DJSI	Ano						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Não	24	20	19	19	21	24	127
Sim	24	28	29	29	28	25	163
Total	48	48	48	48	49	49	290

Em relação à *Assurance* de informação não financeira, verificamos a partir da Tabela 9 que das 290 observações que compõem a amostra, 275 referem-se a relatórios verificados por empresas “*Big Four*” e apenas 15 não são auditados por empresas “*Big Four*”. Advém assim que 94,8% são relatórios de empresas auditadas por uma “*Big Four*” ao contrário de apenas 5,2% que não utilizam estas empresas.

Tabela 9 - Análise Descritiva Assurance de Informação Não Financeira

Assurance	Ano						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Não	6	3	2	2	1	1	15
Sim	42	45	46	46	48	48	275
Total	48	48	48	48	49	49	290

No que se refere à variável Comissão de Responsabilidade social, podemos verificar através da análise da Tabela 10 que das 290 observações, 269 dizem respeito a relatórios de empresas que detêm Comissão de Responsabilidade Social, contrariamente a apenas 15 relatórios que respeitam a entidades sem comissão de responsabilidade Social. Em termos percentuais, 92,8% são relatórios de entidades com CSR e 5,2% corresponde a relatórios de organizações sem esta comissão.

Tabela 10 - Análise Descritiva Comissão de Responsabilidade Social

CSR Committee	Ano						Total
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Não	2	2	2	3	2	4	15
Sim	45	45	45	44	46	44	269
Total	47	47	47	47	48	48	290

Na Tabela 11 são apresentados os testes de associação da variável Setor de Atividade. Verifica-se que o setor de atividade com mais relatórios com um nível de divulgação mais alto é o setor “Automotive” (16 relatórios com nível *In accordance-comprehensive*). O segundo setor com nível de divulgação mais alto é o setor “Financial Services” (com 12 relatórios com nível *In accordance-comprehensive* e 19 relatórios com nível de divulgação *In accordance-core*).

Tabela 11 - Testes de associação Setor de Atividade

Setor de Atividade	Nível de divulgação				Total
	In Accordance - Comprehensive	In Accordance - Core	Undeclared	GRI-Referenced	
Automotive	16	1	1	0	18
Aviation	0	4	8	0	12
Chemicals	6	0	6	0	12
Comercial Services	2	4	0	0	6
Conglomerates	9	0	2	1	12
Construction	0	0	6	0	6
Construction Materials	4	2	0	0	6
Consumer Durables	6	0	0	0	6
Energy	4	11	9	0	24
Energy Utilities	6	6	0	0	12
Equipment	0	2	1	3	6
Financial Services	12	19	19	0	50
Food and Beverage Products	0	12	21	3	36
Healthcare Products	0	7	5	0	12
Household and Personal Products	0	3	3	0	6
Logistics	0	4	2	0	6
Media	0	1	5	0	6
Others	0	11	1	0	12
Real Estate	0	5	1	0	6
Retailers	6	3	3	0	12
Technology Hardware	0	6	0	0	6
Telecommunications	0	7	5	0	12
Textiles and Apparel	0	0	6	0	6
Total	71	108	104	7	290

Estatísticas do Qui-Quadrado			Medidas de Simetria		
Pearson Chi-Square	Likelihood Ratio	Linear-by-Linear Association	Phi	Cramer's V	Contingency Coefficient
271,145***	257,946***	17,204***	0,967***	0,558***	0,695***

Valores estatisticamente significativos a: ***0,01, **0,05 e *0,1

Na Tabela 11 é possível observar ainda que o valor do teste de Qui-quadrado para a variável Setor de Atividade é 271,145 com o p-value < 0,01 permitindo suportar a hipótese H1. Conclui-se que a divulgação de CSR está relacionado com o setor de atividade. De acordo com a estatística de teste V de Cramer que apresenta o valor de 0,558, tendo esta associação uma intensidade moderada.

A Tabela 12 apresenta os testes de associação para a variável período de tempo.

Tabela 12 - Testes de associação Período de Tempo

Período de Tempo	Nível de Divulgação				Total
	In Accordance - Comprehensive	In Accordance - Core	Undeclared	GRI-Referenced	
2014	15	15	18	0	48
2015	11	19	18	0	48
2016	12	18	18	0	48
2017	13	16	17	2	48
2018	10	20	17	2	49
2019	10	20	16	3	49
Total	71	108	104	7	290

Estatísticas do Qui-Quadrado			Medidas de Simetria		
Pearson Chi-Square	Likelihood Ratio	Linear-by-Linear Association	Phi	Cramer's V	Contingency Coefficient
10,529	12,944	1,451	0,191	0,11	0,187

Valores estatisticamente significativos a: ***0,01, **0,05 e *0,1

Os resultados do teste de Qui-quadrado e V de Cramer para a variável Período de tempo encontram-se também na Tabela 12. Para o teste de Qui-quadrado, recorreu-se uma vez mais à tabela do Qui-quadrado para determinar o intervalo de rejeição da hipótese nula. O valor do teste de Qui-quadrado para a variável Período de tempo é 10,529 com p-value > 0,1 o que não suporta a hipótese H2. Isto significa que as variáveis, nível de divulgação e Período de tempo não dependem uma da outra.

Na Tabela 13, são apresentados os testes de associação da variável Relatório Integrado. Dentro dos relatórios integrados, 35 apresentam nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*”, 37 têm nível de divulgação “*In accordance – Core*”, 30 com nível “*Undeclared*” e 4 com nível “*GRI-referenced*”. Já nos relatórios não integrados, 36 detêm o nível “*In accordance – Comprehensive*”, 71 com nível “*In accordance – Core*”, 74 com nível “*Undeclared*” e 3 com nível “*GRI-referenced*”.

Tabela 13 - Testes de associação Relatório Integrado

Nível de divulgação	Relatório Integrado		Estatísticas do Qui-Quadrado			Medidas de Simetria		
	Sim	Não	Pearson Chi-Square	Likelihood Ratio	Linear-by-Linear Association	Phi	Cramer's V	Contingency Coefficient
In Accordance - Comprehensive	35	36						
In Accordance - Core	37	71	9,159**	9,02**	4,422**	0,178**	0,178**	0,175**
Undeclared	30	74						
GRI-Referenced	4	3						

Valores estatisticamente significativos a: ***0,01, **0,05 e *0,1

Na Tabela 13 é possível observar ainda que o valor do teste de Qui-quadrado para a variável Relatório Integrado é 9,159 com o p-value < 0,05 permitindo suportar a hipótese H3. Conclui-se que a divulgação de CSR está associado com o facto de as empresas emitirem ou não um relatório integrado. Contudo, a estatística de teste V de Cramer é 0,178, o que indica um nível de associação fraco.

Na Tabela 14 são apresentados os testes de associação da variável DJSI. Dentro dos relatórios de empresas integrantes do índice DJSI, 49 detêm o nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*”, 56 têm nível de divulgação “*In accordance – Core*”, 56 com nível “*Undeclared*” e 2 com nível “*GRI-referenced*”. Dos relatórios das entidades com valores não cotados no DJSI, 22 detêm o nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*”, 52 têm nível de divulgação “*In accordance – Core*”, 48 com nível “*Undeclared*” e 5 com nível “*GRI-referenced*”.

Tabela 14 - Testes de associação *Dow Jones Sustainability Index*

Nível de divulgação	DJSI		Estatísticas do Qui-Quadrado			Medidas de Simetria		
	Sim	Não	Pearson Chi-Square	Likelihood Ratio	Linear-by-Linear Association	Phi	Cramer's V	Contingency Coefficient
In Accordance - Comprehensive	49	22						
In Accordance - Core	56	52	7,971**	8,143**	4,925**	0,166**	0,166**	0,164**
Undeclared	56	48						
GRI-Referenced	2	5						

Valores estatisticamente significativos a: ***0,01, **0,05 e *0,1

Na Tabela 14 é possível também observar que o valor do teste de Qui-quadrado para a variável DJSI é 7,971 com p-value <0,05 permitindo suportar H4. Desta forma, a divulgação de CSR está associado com o facto de as empresas estarem ou não incluídas no índice DJSI. Contudo, a estatística de teste V de Cramer é 0,166 o que indica um nível de associação fraco.

Na Tabela 15 são apresentados os testes de associação da variável *Assurance* de informação não financeira. De entre os relatórios das empresas auditadas por uma das “*Big Four*”, 71 detêm o nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*”, 104 têm nível de divulgação “*In accordance – Core*”, 93 com nível “*Undeclared*” e 7 com nível “*GRI-referenced*”. Dos relatórios de entidades não verificados externamente por uma “*Big Four*”, 4 têm nível de divulgação “*In accordance – Core*” e 11 com nível “*Undeclared*”.

Tabela 15 - Testes de associação Assurance de Informação Não Financeira

Nível de divulgação	Assurance Big 4		Estatísticas do Qui-Quadrado			Medidas de Simetria		
	Sim	Não	Pearson Chi-Square	Likelihood Ratio	Linear-by-Linear Association	Phi	Cramer's V	Contingency Coefficient
In Accordance - Comprehensive	71	0						
In Accordance - Core	104	4	10,923*	13,633**	7,636***	0,194*	0,194**	0,191**
Undeclared	93	11	*	*		*		
GRI-Referenced	7	0						

Valores estatisticamente significativos a: ***0,01, **0,05 e *0,1

Relativamente à variável Assurance de informação não financeira, pode-se verificar através da Tabela 15 que o valor do teste de Qui-quadrado para a variável Assurance de Informação não Financeira é: 10,923 com p-value < 0,05 o que permite suportar a hipótese H5. Confirma-se que a divulgação de CSR está associada com o facto de as empresas serem ou não auditadas por uma entidade *Big Four*. A estatística de teste V de Cramer é 0,194 o que indica um nível de associação fraco.

Na Tabela 16, são apresentados os testes de associação da variável Comissão de CSR. Nesta variável podemos identificar que no total de relatórios de empresas que contém uma comissão de responsabilidade social, 66 detêm o nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*”, 99 têm nível de divulgação “*In accordance – Core*”, 97 com nível “*Undeclared*” e 7 com nível “*GRI-referenced*”. Nos relatórios de entidades sem esta comissão, existe 1 relatório com nível de divulgação “*In accordance – Comprehensive*”, 7 com nível de divulgação “*In accordance – Core*” e 7 com nível “*Undeclared*”.

Tabela 16 - Testes de associação Comissão de Responsabilidade Social

Nível de divulgação	CSR Committee		Estatísticas do Qui-Quadrado			Medidas de Simetria		
	Sim	Não	Pearson Chi-Square	Likelihood Ratio	Linear-by-Linear Association	Phi	Cramer's V	Contingency Coefficient
In Accordance - Comprehensive	66	1						
In Accordance - Core	99	7	3,12	4,158	1,147	0,105	0,105	0,104
Undeclared	97	7						
GRI-Referenced	7	0						

Valores estatisticamente significativos a: ***0,01, **0,05 e *0,1

Para finalizar, os resultados do teste de Qui-quadrado e V de Cramer para a variável Comissão de responsabilidade Social encontram-se também na Tabela 16. Para o teste de Qui-quadrado, recorreu-se uma vez mais à tabela do Qui-quadrado para determinar o intervalo de rejeição da hipótese nula. O valor do teste de Qui-quadrado para a variável Comissão de Responsabilidade Social é 3,12 com p-value > 0,1 o que não suporta a hipótese H6. Isto significa que as variáveis, nível de divulgação e comissão de responsabilidade social não dependem uma da outra.

5. Conclusão

Neste capítulo será exposto uma síntese dos assuntos abordados ao longo desta dissertação, expressas as conclusões que resultaram da análise de independência qui-quadrado e das medidas de associação para variáveis nominais de Phi, V de Cramer e coeficiente de contingência. Serão também descritas as limitações deste estudo e reveladas sugestões para futuras pesquisas.

A importância da divulgação de informação não financeira, tem sido uma constante atual na vida de todas as organizações. Atualmente, a divulgação restrita ao desempenho económico deixou de ser suficiente, e o desempenho social e ambiental tem ganho uma relevância e atenção cada vez mais acentuada por toda a sociedade em geral.

Neste sentido, verifica-se a crescente necessidade das empresas divulgarem as suas informações não financeiras tendo em atenção a qualidade da informação disponibilizada. Esta deve ser o reflexo dos seus comportamentos e práticas adotadas de forma a minimizar os efeitos negativos, mas também de forma a destacar os comportamentos positivos praticados por estas nos seus processos produtivos.

Este tipo de divulgação de informação, muitas vezes não se resume a exigências da sociedade ou exigências legais. Começa a ser algo implementado na própria estratégia empresarial.

Com este estudo, pretendeu-se analisar o nível de divulgação de CSR, baseado na análise das empresas integrantes do índice de bolsa STOXX Europe 50, entre os anos 2014 a 2019 inclusive. A escolha deste índice prende-se com o facto de ser o principal índice blue-chip da Europa, com representação de empresas líderes nos seus setores. Este índice é um dos índices globais de sustentabilidade ligado aos mercados financeiros, que seleciona as empresas com melhores requisitos de sustentabilidade. A escolha do período de análise, foi relacionado com a emissão da Diretiva de 2014/95/EU no ano de 2014, com efeito a partir de 1 de janeiro de 2017.

Foi constatado neste estudo que entre os anos em análise, relativamente aos testes de associação, o nível de divulgação está associado ao setor de atividade, verificando-se assim, a H1, estando desta forma de acordo com os resultados obtidos por Hackson e Milne (1996), Adams (2002) e Reverte (2009).

Para a variável Período de Tempo, H2, os resultados não possibilitaram suportar esta hipótese, sendo que desta forma o nível de divulgação não varia com o período de tempo, não corroborando assim os resultados de Adams e Harte (1998) e Adams (1999).

A emissão de relatório integrado é uma variável que está associada positivamente ao nível de divulgação, confirmando H3. Assim corroboram-se os resultados obtidos por Mervelskemper e Streit (2016) e Landau et al. (2020).

O nível de divulgação tem uma associação positiva com as empresas que pertençam ao índice DJSI, ou seja, confirma-se H4. Desta forma, corroboram-se os resultados obtidos por Zago et al. (2018).

Constatou-se também a existência de uma relação positiva entre o nível de divulgação e a *Assurance* de informação não financeira, ou seja, confirma-se H5, o que permite corroborar os resultados obtidos por Hassan (2020).

Por fim, conclui-se que a variável de Comissão de Responsabilidade Social e o nível de divulgação não estão associadas uma com a outra, o que não suporta H6. Desta forma, não é possível corroborar os resultados obtidos por Adams (2002) e Fuente et al. (2016).

Este estudo apresenta limitações, sendo uma delas a forma de recolha de dados ser realizada abundantemente através da análise de relatórios anuais e relatórios CSR. Também o período em análise pode ser considerado uma limitação, podendo o mesmo ser mais longo e abrangendo outros índices e mesmo outras entidades.

Como sugestões para pesquisas futuras, seria interessante analisar entidades integradas em outros índices globais de avaliação de sustentabilidade. Também seria relevante

alargar a amostra para além de entidades europeias assim como ampliar as variáveis em estudo e o respetivo período de análise.

6. Referências Bibliográficas

- Adams, C. (2002). Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250. <https://doi.org/10.1108/09513570210418905>
- Adams, C. (2015). The international integrated reporting council: A call to action. *Critical perspectives on accounting*, 27, 23–28. <https://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.001>
- Adams, S., & Simnett, R. (2011). Integrated Reporting: An opportunity for Australia's not-for-profit sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292–301. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2011.00143.x>
- Béji, R., Yousfi, O., & Omri A. (2020). Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: A cognitive approach. World Scientific Publisher (ws books). *Financial and Economic Systems: Transformations & New Challenges*, <https://arxiv.org/abs/2102.09218>
- Broundtland, G. (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. United Nations General Assembly Document A/42/427, Oxford: Oxford University Press.
- Brown, N., & Deegan, C. (1998). The Public Disclosure of Environmental Performance Information – A Dual Test of Media Agenda Setting Theory and Legitimacy Theory. *Accounting and Business Review*, 29(1), 21–41. <https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9729564>
- Carrol, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>

- Carroll, A.B. (1991), The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.
- Carrol, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility Evolution of a Definitional Construct. *Business & Society*, 38(3), 268-295.
- CCE (2001). Livro Verde - *Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas*. COM 366 final, Bruxelas.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *The Academy of Management Journal*. 27(1), 42-56.
- Christofi, A., Christofi, P., & Sisaye, S. (2012). Corporate sustainability: historical development and reporting practices. *Management Research Review*, 35(2), 157-172. <https://doi.org/10.1108/01409171211195170>
- Dando, N., & Swift, T. (2003). Transparency and assurance: Minding the credibility gap. *Journal of Business Ethics*, 44(2), 195–200. <https://doi.org/10.1023/A:1023351816790>
- Deegan, C. (2002). The Legitimising Effect of social and Environmental Disclosures – A Theoretical Foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Diretiva 2014/95/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014. Jornal Oficial da União Europeia. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=PT>
- Drucker, P. F. (1984). Converting Social Problems into Business Opportunities: The New Meaning of Corporate Social Responsibility. *California Management Review*, 26(1), 53-63.

- Dutta, P. (2020). Determinants of voluntary sustainability assurance: the importance of corporate environmental performance. *Social Responsibility Journal*, 16(8), 1403-1414. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2019-0213>
- Eccles, R., & Krzus, M. (2010). *One Report: Integrated reporting for a sustainable Strategy*. John Wiley and Sons, New York.
- Eccles, R., & Serafeim G. (2011). Leading and Lagging Countries in Contributing to a Sustainable Society. *Harvard Business School Working Knowledge*, Oped, May. Disponível em: <https://hbswk.hbs.edu/item/leading-and-lagging-countries-in-contributing-to-a-sustainable-society> (acedido em 29 de setembro de 2021).
- Faria, M. J. da S. (2015). *Responsabilidade Social Empresarial- Relato e análise económica e financeira*. Vida Económica
- Fernandes, R. (2018). *Determinantes da Responsabilidade Social Empresarial: o caso português*. [Dissertação de mestrado, Universidade de Aveiro, Instituto Superior de Contabilidade e Administração]. <http://hdl.handle.net/10773/26754>
- Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: A story of failure. *Critical perspectives on accounting*, 27, 1–17. <https://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.002>
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *In W. Zimmerli, M. Holzinger & K. Richter (Eds.), Corporate Ethics and Corporate Governance, Springer Berlin Heidelberg, pp. 173-178.*
- Fuente, J. A., García-Sánchez, I. M., & Lozano, M. B. (2017). The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR

information. *Journal of Cleaner Production*, 141, 737-750.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.155>

García-Sánchez, I. M., Gómez-Miranda, M. E., David, F., & Rodríguez-Ariza, L. (2019). Board independence and GRI-IFC performance standards: The mediating effect of the CSR committee. *Journal of Cleaner Production*, 225, 554-562. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.03.337>

García-Sánchez, I.-M., Hussain, N., Martínez-Ferrero, J., & Ruiz- Barbadillo, E. (2019). Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 832–848. <https://doi.org/10.1002/csr.1724>

García-Sánchez, I.-M., & Noguera-Gámez, L. (2017a). Integrated information and the cost of capital. *International Business Review*, 26(5), 959–975.
<https://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.03.004>

García-Sánchez, I.-M., & Noguera-Gámez, L. (2017b). Integrated reporting and stakeholder engagement: The effect on information asymmetry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(5), 395–413.
<https://doi.org/10.1002/csr.1415>

García-Sánchez, I.-M., & Noguera-Gámez, L. (2018). Institutional investor protection pressures versus firm incentives in the disclosure of integrated reporting. *Australian Accounting Review*, 28(2), 199–219.
<https://doi.org/10.1111/auar.12172>

García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Khan, S. A., & Martínez-Ferrero, J. (2021). Assurance of corporate social responsibility reports: Examining the role of internal and external corporate governance mechanisms. *Corporate Social*

Responsibility and Environmental Management.
wileyonlinelibrary.com/journal/crs, 1-18. <https://doi.org/10.1002/csr.2186>

Gomes. S. F., Eugénio, T., & Branco, M. C. (2015) Sustainability reporting and assurance in Portugal. *Corporate Governance*, 15(3), 281-292.
<https://doi.org/10.1108/CG-07-2013-0097>

Gray, R. H., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting and Accountability*. Prentice Hall, Hemel Hempstead.

Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.

GRI. (2006). *Diretrizes para Relatório de Sustentabilidade. Versão 3 (G3)*.

GRI. (2008). *Sustainability Reporting Guidelines*, Global Reporting Initiative, available at:
www.globalreporting.org/ReportingFramework/ReportingFrameworkDownloads

GRI. (2011). *Pontos de Partida Relatórios de Sustentabilidade da GRI: Uma linguagem comum para um futuro comum*.

GRI (2018). *Sustainability reporting guidelines*. Amsterdam: GRI

GRI. (2021). Disponível em: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/> (acedido em 29 de setembro de 2021).

Guthrie, J., & Parker, L. D. (1989). Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19, 343-352.

<https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728863>

Hackston, D., & Milne, M.J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77 - 108. <https://doi.org/10.1108/09513579610109987>

Hassan, A., Elamer, A., Fletcher, M., & Sobhan, N. (2020). Voluntary assurance of sustainability reporting: evidence from an emerging economy. *Accounting Research Journal*, 33(2), 391-410. <https://doi.org/10.1108/ARJ-10-2018-0169>

Hooghiemstra, R. (2000). Corporate Communication and Impression Management – New Perspectives why Companies Engage in Corporate Social Reporting. *Journal of Business Ethics*, 27, 55-68.

IIRC (2013). International Integrated Reporting Council (IIRC), "Integrated Reporting: The IIRC" Disponível em: <https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>

Inácio, H. C. (2014). *Controlo Interno: Enquadramento teórico e aplicação prática*. Escolar Editora.

Ioannou, I., & Serafeim, G., (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. *Harvard Business School Research Working Paper*, 11-100. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1799589>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kolk, A., & Tulder, R. V. (2010). International Business, Corporate Social Responsibility And Sustainable Development. *International Business Review*, 19(1) 119-125.

- KPMG. (2017). KPMG survey of corporate responsibility reporting 2017, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>.
- Landau, A., Rochell, J., Klein, C., Zwergel B. (2020). Integrated reporting of environmental, social, and governance and financial data: Does the market value integrated reports?. *Business Strategy and the Environment*, 29(4),1750-1763. <https://doi.org/10.1002/bse.2467>
- Lee, K.-W., & Yeo, G. H.-H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221–1250. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>
- Lourenço, I. C., Branco, M. C., Curto, J. D., & Eugénio, T. (2012). How does the market value corporate sustainability performance? *Journal of Business Ethics*, 108(4), 417–428. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1102-8>
- Mafre. (2021). Disponível em: <https://noticias.mapfre.com/pt-br/que-e-dow-jones-sustainability-index-e-que-ele-mede/> (accedido em 29 de setembro de 2021).
- Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I.-M. (2017). Sustainability assurance and cost of capital: Does assurance impact on credibility of corporate social responsibility information? *Business Ethics: A European Review*, 26(3), 223–239. <https://doi.org/10.1111/beer.12152>
- Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing market valuation of ESG performance: Is integrated reporting keeping its promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536–549. <https://doi.org/10.1002/bse.1935>
- Moneva, M., Archel, P., & Correa, C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate

Unsustainability. Accounting Forum, 30, 121–137.
<https://doi.org/10.1016/j.accfor.2006.02.001>

Monteiro, S., Ribeiro, V., & Lemos, K. (2021) Disponível em:
https://www.occ.pt/dtrab/trabalhos/iicicp/finais_site/78.pdf (acedido em 29 de setembro de 2021).

Monteiro, P. (2015). *Determinantes da Extensão e Seletividades da Divulgação sobre Responsabilidade Social: evidência nas empresas cotadas portuguesas*. [Dissertação de mestrado, Universidade de Aveiro, Instituto Superior de Contabilidade e Administração]. <http://hdl.handle.net/10773/16537>

Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. Disponível em: <https://www.ods.pt/> (acedido em 29 de setembro de 2021).

Pestana, M. H., & Gageiro, J. N. (2014). *Análise de Dados para Ciências Sociais- A Complementaridade do SPSS* (6ª Edição). Edições Sílabo.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy & Society. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.

Rego, A., Cunha, M. P., Costa, N. G., Gonçalves, H., & Cabral-Cardoso, C. (2007). *Gestão Ética e Socialmente Responsável* (Vol. 2ª Edição: HR).

Reimsbach D, Hahn R, Gürtürk A. (2017). Integrated reporting and assurance of sustainability information: An experimental study on professional investors' information processing. *European Accounting Review*, 27(3), 559-581
<https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1273787>

- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351-366. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>
- Robinson, M., Kleffner, A., & Bertels, S. (2011). Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI Membership. *Journal of Business Ethics*, 101, 493-505. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0735-y>
- Roma, P. (2016). *Relatórios de Sustentabilidade - Comparação de Divulgação 2008 vs 2013*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Lisboa, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa]. <http://hdl.handle.net/10400.21/7217>
- Schwartz, M., & Carrol, A. (2007). Integrating and Unifying Competing and Complementary Frameworks: The Search for a Common Core in the Business and Society Field. *Business Society*, 29, 1-39. <https://doi.org/10.1177/0007650306297942>
- Searcy, C., & Elkhawas, D. (2012). Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Cleaner Production*, 35, 79-92. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.05.022>
- Sellami, Y., Hlima, N., & Jarboui, A. (2019). An empirical investigation of determinants of sustainability report assurance in France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(2), 320-342. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2018-0019>
- Sierra-García, L., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2015). Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), 286–304. <https://doi.org/10.1002/csr.1345>

- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937–967. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.937>
- Stoxx. (2021). Disponível em: <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=SX5P> (acedido em 29 de setembro de 2021).
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571-610. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Take Green Steps. (2021). Disponível em: Sustainability Reporting: 3 Topic Specific GRI Standards Effective from January 2021 (takegreensteps.com) (acedido a 29 de setembro de 2021).
- Velte, P. (2020). Determinants and consequences of corporate social responsibility assurance: a systematic review of archival research. *Society and Business Review*, 16(1), 1-25. <https://doi.org/10.1108/SBR-05-2020-0077>
- Velte, P., & Stawinoga, M. (2016). Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. *Journal of Management Control*, 28, 275–320. <https://doi.org/10.1007/s00187-016-0235-4>
- Williamson, O. E., & Winter, S. G. (1993). *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development*. Oxford University Press: Oxford, UK.
- Zago, A., Jabbour, C., & Bruhn, N. (2018). Sustentabilidade corporativa e criação de valor: o caso “Dow Jones Sustainability Index”. *Gestão & Produção*, 25(3), 531-544. <https://doi.org/10.1590/0104-530X2958-16>
- Zajac, E. J., & Westphal, J. D. (2004). The social construction of market value: institutionalization and learning perspectives on stock market reactions.

American Sociological Review, 69(3), 433-457.
<https://doi.org/10.1177%2F000312240406900306>

Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus a journal of accounting, finance and business studies*, 53(1), 94–132. <https://doi.org/10.1111/abac.12104>