

**O RELATO INTEGRADO E O TOM DO DISCURSO: EVIDÊNCIA
NAS EMPRESAS EUROPEIAS**

Joana Dias Marcos

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre
em Contabilidade

Orientadora:

Professora Doutora Ana Isabel Lopes, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento
de Contabilidade

Coorientador:

Professor Doutor Jonas Oliveira, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de
Contabilidade

outubro 2019

Resumo

O presente estudo tem como objetivo avaliar se o desempenho organizacional da empresa incentiva a manipular o tom do discurso do <IR>, ou seja, se as empresas recorrem à “*obfuscation*” nas suas divulgações narrativas.

O estudo é composto por 180 observações de divulgações narrativas do <IR> de 47 empresas Europeias, relativas ao período de 2011-2018. O tom do discurso foi analisado por meio do *software* DICTION.

Os resultados indicam que o desempenho financeiro medido pelo “ROA” e pelo “ROE” apresentam efeitos diferentes no tom do discurso. O desempenho financeiro, medido pelo “ROA”, mostra que a esta variável não é relevante para explicar o efeito no tom enquanto que, medido pelo “ROE” está associado negativamente com a “*Certainty*”, ou seja, a rendibilidade da empresa parece não influenciar as empresas a recorrer a “*obfuscation*” nas divulgações do <IR>. As empresas com níveis de desempenho não financeiro mais baixos utilizam um tom do discurso no <IR> com menor “*Certainty*” e com maior “*Commonality*”. Deste modo, verifica-se que o desempenho não financeiro é um dos fatores que leva as empresas a recorrer à “*obfuscation*”. Por fim, as empresas com níveis de desempenho de mercado mais baixos tendem a utilizar um tom do discurso com menor “*Optimism*”, maior “*Certainty*” e maior “*Commonality*”, significando que o desempenho de mercado é igualmente considerado um fator que incentiva as empresas recorrer à “*obfuscation*”. Relativamente a esta relação entre o desempenho de mercado e o tom do discurso, verifica-se que é influenciada pela cultura do país.

Palavras-chaves: Relatório Integrado; Tom; Desempenho Organizacional; Relato Empresarial; *Impression Management*

JEL Classification: D820; M410

Abstract

The purpose of this study is to evaluate if company organizational performance encourages tone manipulation of <IR>, in other words, if companies use any kind of obfuscation in their narrative disclosures.

This study is composed by 180 observations of narrative disclosures of <IR> from 47 European companies, relating to the period of 2011-2018. The tone was analyzed through the DICTION software.

The results indicate that the financial performance measured by “ROA” and “ROE” shows different effects on the tone. The financial performance measured by “ROA”, shows that this variable is not relevant to explain the tone effect, whereas, “ROE” is negatively associated with the “Certainty”, therefore, company profitability does not seem to induce companies to use “obfuscation” in their <IR> disclosures. Contrary to the financial performance, companies with a lower level of non-financial performance use a tone in their <IR> disclosures with lower degree of “Certainty” and a higher of “Commonality”. Thus, it turns out that non-financial performance is one of the factors that leads companies to resort to “obfuscation”. Finally, companies with lower market performance levels tend to use a tone with a lower degree of “Optimism”, a higher degree of “Certainty”, and a higher degree of “Commonality”, which means that market performance is also considered a factor that encourages companies to resort to obfuscation. In regarding to the relation between market performance and tone, its seems to be influenced by country culture.

Key Words: Integrated Reporting; Tone; Organizational Performance; Corporate Report; Impression Management

JEL Classification: D820; M410

Agradecimentos

Talvez não exista palavras suficientes para agradecer a quem me acompanhou durante esta fase do meu percurso académico. Ainda assim, quero aqui, expressar o meu reconhecimento e agradecimento a quem contribuiu para a realização do presente trabalho.

Em primeiro lugar, um grande e especial obrigada à minha orientadora, Professora Doutora Ana Isabel Lopes e ao meu coorientador Professor Doutor Jonas Oliveira, por todo o apoio disponibilizado e pela excelente orientação ao longo do trabalho.

Aos meus pais e irmã, pela força depositada, pelo incentivo incondicional e por todas as palavras de conforto e de coragem transmitidas.

Às minhas duas colegas e amigas do ISCTE que me acompanharam neste percurso, agradeço-vos do fundo do meu coração por todo o companheirismo, ajuda e amizade.

Ao meu namorado, agradeço todo o apoio transmitido e por em momentos difíceis me fazer acreditar que eu era capaz.

Finalmente, às minhas queridas amigas, que nem sempre estiveram presentes por questões geográficas, agradeço a vossa amizade, carinho e por me acompanharem em mais uma etapa da minha vida apesar de estarem longe.

A todos, um sincero obrigado!

Índice

Resumo	I
Abstract	II
Agradecimentos.....	III
Índice de Tabelas.....	VI
Lista de Abreviaturas	VII
1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura	4
2.1. Relato corporativo: novos desafios	4
2.2. Relato Integrado	5
2.2.1. Conceito e framework	5
2.2.2. Principais teorias	9
2.2.3. Utilidade	11
2.2.4. Determinantes.....	14
2.2.5. Qualidade	18
2.2.6. Incentivos económicos	19
2.2.7. Caminhos futuros	20
2.3. <i>Impression Management</i>	21
2.3.1. Escola do pensamento incremental vs <i>impression management</i>	21
2.3.2. Conceito IM.....	21
2.3.3. Perspetivas teóricas	22
2.3.4. Modelo de Leary and Kowaski (1990).....	25
2.3.5. Principais estratégias de IM	25
2.3.6. Estudos empíricos sobre <IR> numa ótica de IM	27
2.3.7. Identificação de vazios de investigação na área do <IR> na ótica IM.....	30
2.4. O tom do discurso no relato corporativo	31
2.4.1. Conceito	31
2.4.2. O tom como ação comunicativa	31
2.4.3. Estudos empíricos	32

2.5.	Desenvolvimento das hipóteses de investigação.....	36
3.	Metodologia	39
3.1.	Amostra e recolha da informação.....	39
3.2.	Modelo	43
4.	Resultados e discussão	50
4.1.	Análise descritiva	50
4.2.	Matriz das correlações.....	52
4.3.	Resultados da regressão	54
5.	Conclusões e pesquisas futuras	61
6.	Bibliografia.....	63

Índice de Tabelas

Tabela 1- Estudos para cada tipo de manipulação	27
Tabela 2- Construção da amostra e decomposição da amostra por país	40
Tabela 3- Número de relatórios por anos	40
Tabela 4- Conceitos e fórmulas de cálculo das variáveis mestres. Adaptado Hart & Carroll (2015)	43
Tabela 5- Estatísticas Descritivas	50
Tabela 6- Matriz de correlações	53
Tabela 7- Resultados da regressão da equação (1).....	55
Tabela 8- Resultados da regressão da equação (2).....	56
Tabela 9- Resultados da regressão da equação (3).....	57
Tabela 10- Resultados da regressão da equação (4).....	59

Lista de Abreviaturas

A4S	<i>Prince's Accounting for Sustainability Project</i>
AICPA	<i>American Institute of Certified Public Accountants</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
IASB	<i>International Accounting Standard Board</i>
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
IIRC	<i>International Integrated Reporting Council</i>
IM	<i>Impression Management</i>
<IR>	<i>Integrated Reporting</i>
King III	<i>King Report on Governance for South Africa</i>
ONG's	<i>Organizações Não Governamentais</i>
SIC	<i>Standard Industrial Classification</i>

1. Introdução

A heterogeneidade e a desconexão dos relatórios financeiros e não financeiros estão cada vez mais associados à sobrecarga de informação e à menor utilidade para a tomada de decisão dos investidores e de outros *stakeholders* (Gerwanski et al., 2019). No entanto, ao conectar os dois tipos de informação em um único relatório, nomeadamente, no relatório integrado (<IR>) de forma concisa e transparente permite que todos os *stakeholders* tomem decisões mais informadas (Frias-Aceituno et al., 2014; Gerwanski et al., 2019; Lai et al., 2016; Mervelskemper & Streit, 2017). Isto é, as empresas ao elaborarem um <IR> é expectável que as informações do relatório sejam equilibradas, ou seja, as informações contenham tanto os pontos fortes como os pontos fracos e, assim este relatório fornece informação de alta qualidade aos *stakeholders* para a sua tomada de decisão. Contudo, as informações disponibilizadas no <IR> nem sempre são consideradas informações credíveis, visto que há autores que não veem o <IR> como um mecanismo contabilístico mais adequado para a implementação de culturas corporativas eticamente corretas e que algumas empresas usam-no com intuito de gerir oportunamente as impressões públicas sobre o comportamento da empresa (Stacchezzini et al., 2016). Assim, o potencial das empresas incluírem estratégias de IM é elevado, sendo de relevância investigar quais as estratégias de comunicação utilizadas pelas empresas que elaboram voluntariamente o <IR>.

Os estudos sobre o <IR> estão a surgir, mas ainda existem algumas lacunas na literatura. Considerando os estudos já realizados no campo do <IR>, observou-se um lacuna relacionada com o tipo de conteúdo, linguagem e imagem deste relatório mais especificamente, a forma como as informações deste relatório são elaboradas pelos gestores das empresas (Atkinis & Maroun, 2015). No entanto, já existem alguns estudos baseados na forma como as informações narrativas do <IR> foram realizadas, mas existem alguns vazios de investigação como é o caso da relação do tom e o desempenho da empresa (Beretta et al. 2018). Assim, o presente estudo tem como objetivo analisar as divulgações narrativas das empresas Europeias que decidiram voluntariamente elaborar o <IR>. Mais concretamente, analisar na ótica do preparador da informação se as empresas recorrem à “*obfuscation*” das divulgações narrativas do <IR> com base no tom do discurso e verificar se os diferentes tipos de desempenho são considerados incentivos

para manipular o tom do discurso do <IR>. Desta forma, o presente estudo pretende contribuir e preencher essa lacuna na literatura.

De modo a analisar as divulgações narrativas dos relatórios, ou seja, os textos por temas ou por tons das expressões recorre-se à manipulação temática (Brennan et al., 2009). Assim sendo, para medir o tom do discurso foi utilizado o *software* DICTION especificamente, as cinco variáveis mestres “*Optimism*”, “*Activity*”, “*Certainty*”, “*Realism*” e “*Commonality*”.

A amostra do estudo compreende 180 divulgações narrativas presentes nos <IR> de 47 empresas Europeias que preparam o relatório no período de 2011-2018. Estes relatórios são consideradas com <IR> *Reporters* e são colocados na base de dados do *Internacional Integrated Reporting Council* (IIRC) voluntariamente pelas próprias empresas. De realçar que cada <IR> foi filtrado de modo a excluir as informações relativas à sustentabilidade, à governação e às demonstrações financeiras, ou seja, o tom do discurso foi analisado para todas as restantes informações que compõem o <IR>.

Os resultados indicam que o desempenho financeiro medido pelo “ROA” e pelo “ROE” apresentam efeitos diferentes no tom do discurso. No que diz respeito ao desempenho financeiro, medido pelo “ROA”, este não está associado ao tom do discurso do <IR>, enquanto que o desempenho financeiro, medido pelo “ROE” está associado negativamente com a “*Certainty*”, ou seja, as empresas com níveis de desempenho financeiro mais baixos optam por empregar uma linguagem resoluta, isto significa que a rendibilidade da empresa parece não influenciar as empresas a recorrer a “*obfuscation*” nas divulgações do <IR>. Curiosamente, o desempenho não financeiro está associação ao tom do discurso, isto é, as empresas com níveis de desempenho não financeiro mais baixos utilizam um tom do discurso no <IR> com menor grau de “*Certainty*” e com maior grau de “*Commonality*”. Assim, as empresas com níveis de desempenho não financeiro mais baixos utilizam uma linguagem menos flexível e/ou tendenciosa como também tentam distrair a atenção dos *stakeholders*, relativamente ao seu mau desempenho através da identidade do grupo, ou seja, destacam os potencialidades e ponto forte em vez de tentar escamotear e elucidar as razões do mau desempenho. Deste modo, verificou-se que o desempenho não financeiro é um dos fatores que leva as empresas a recorrer à “*obfuscation*”. Por sua vez, o desempenho de mercado está associado ao tom do discurso, ou seja, as empresas com níveis de desempenho de mercado mais baixos tendem a utilizar

um tom do discurso com menor grau de “*Optimism*”, maior grau de “*Certainty*” e maior grau de “*Commonality*”, o que significa que as empresas recorrerem à “*obfuscation*”. Sintetizando, o desempenho não financeiro e o desempenho de mercado são considerados fatores que incentivam as empresas a recorrerem à “*obfuscation*”. No entanto, esta relação entre o tom do discurso e o desempenho de mercado é influenciada por certos ambientes sócio-económicos, ou seja, pela cultura do próprio país.

A restante dissertação está organizada da seguinte forma. A seção seguinte (seção 2) apresenta uma revisão de literatura sobre três tópicos: o relatório integrado, *impression management* (IM) e tom do discurso e, posteriormente, é apresentado o desenvolvimento das hipóteses de investigação, corroboradas com a literatura existente. A seção 3 descreve a metodologia adotada no estudo, os dados e a amostra, bem como os modelos. A seção 4 analisa e discute os resultados empíricos. Finalmente, a seção 5 apresenta as considerações finais.

2. Revisão da Literatura

2.1. Relato corporativo: novos desafios

O mundo está em contantes mudanças, neste sentido as organizações para acompanharem essa evolução utilizaram o relato corporativo como forma de atenderem às necessidades progressivas da sociedade (Lopes et al., 2017). Ao longo dos anos têm surgido diversas preocupações com os relatórios corporativos tradicionais, pois têm-se vindo a revelar insuficientes para atender às necessidades de informações dos *stakeholders* (Cheng et al., 2014), visto que as demonstrações financeiras tradicionais encontram-se focadas principalmente nos recursos tangíveis da empresa (Gianfelici et al., 2016). No entanto, como a economia tornou-se mais baseada em aspetos relacionados com o conhecimento e com a informação e menos com as propriedades físicas, foi considerado uma falha deste tipo de relatórios não ter em atenção os ativos intangíveis no balanço (Eccles & Serafeim, 2014). Além disso, os relatórios financeiros tradicionais também têm sido criticados pelo seu desempenho ser, no curto prazo, e pela sua criação de valor ser baseada no passado (Hoque, 2017). Para solucionarem estas preocupações, as empresas tentaram melhorar as informações disponíveis com o intuito de auxiliar as decisões dos *stakeholders*, através do relato de informações não financeiras, como um complemento dos relatórios financeiros tradicionais (Cheng et al., 2014). Todavia, este tipo de informação também tem sido alvo de críticas como a elevada quantidade de informação produzida pelas empresas que, muitas vezes, não tem qualquer implicação estratégica ou financeira, o que torna a informação com pouca utilidade para os *stakeholders* (Cheng et al., 2014; Zhou et al., 2017). Por último, e talvez a mais importante, é o facto de o relatório de sustentabilidade, embora trazendo informações não financeiras, conter informações que nem sempre são apresentadas no contexto do modelo de negócios ou na estratégia organizacional, tornando-se assim difícil para os *stakeholders* compreender de que modo a sustentabilidade pode afetar o processo de criação de valor de uma empresa (Eccles & Serafeim, 2014). Posto isto, vários autores também referem que tanto os relatórios financeiros e de sustentabilidade tradicionais não são suficientes para fornecer as informações que os investidores necessitam para a tomada de decisão (por exemplo, Fasan & Mio, 2017)

Neste contexto, surge o relato integrado como uma solução, neste as empresas estabelecem uma ligação clara entre a informação financeira e não financeira o que

permite avaliar continuamente o desempenho da empresa (Cheng et al., 2014). De realçar que o Relatório Integrado (<IR>) proporciona um tipo de relato sustentado nas perspetivas futuras da empresa e na discussão estratégica entre o passado e o futuro (Rupley et al., 2017). Embora de publicação voluntária, Bilim & Dergisi, (2018) advogam que o número de relatórios produzidos tem aumentado desde a sua criação.

2.2. Relato Integrado

2.2.1. Conceito e *framework*

O <IR> tem como objetivo melhorar os relatórios corporativos, através da ligação dos diferentes tipos de informação atualmente incluídos em relatórios independentes (Lueg et al., 2016; Villiers et al., 2017; Zhou et al., 2017). O *International Integrated Reporting Council* (IIRC), organização que tem liderado e promovido o conceito de <IR>, define-o como um processo que resulta num relatório periódico e integrado, sobre como a estratégia, governação, desempenho e perspetivas levam à criação de valor no curto, médio e longo prazo de uma determinada organização (IIRC, 2013).

Ao promover o <IR>, o IIRC destaca particularmente o pensamento integrado (Vaz et al., 2016). Desde modo, os <IR> são uma expressão do pensamento integrado que é definido pelo IIRC como a capacidade da empresa se manter ciente da relação entre as várias unidades operacionais e funcionais e os capitais por ela utilizados ou que lhe estão afetos. Este pensamento leva a um processo de tomada de decisões integradas e a ações que levam à criação de valor no curto, médio e longo prazo (IIRC, 2013). Feng et al. (2017) propuseram-se a esclarecer o significado de pensamento integrado e explorar se este conceito está a ser alcançado na prática pelas empresas. Para isso, os autores examinaram o significado do pensamento integrado na ótica dos principais *stakeholders* para perceber se estavam de acordo com a definição do próprio IIRC e se realmente os profissionais estão a operacionalizar o conceito. O resultado do estudo indica que o IIRC ainda está a esclarecer o conceito de pensamento integrado e que o significado atual está a ser desenvolvido pelas empresas.

Todavia, o <IR> só adquiriu grande importância desde a formação do IIRC em agosto de 2010 (Morros, 2016). O IIRC foi formado através da colaboração de duas entidades, a *Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S) e a *Global Reporting Initiative* (GRI) (Flower, 2015) e consiste numa coligação global de reguladores, investidores,

empresas, organismos normalizadores, contabilistas e Organizações Não Governamentais (ONG's) (IIRC, 2013). Esta coligação compartilha a visão de que a comunicação sobre a criação de valor deve ser o próximo passo na evolução dos relatórios corporativos (IIRC, 2013). Os seus membros assumem papéis de liderança em diferentes órgãos reguladores como, o *International Accounting Standart Board* (IASB) e o *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA); em órgãos de contabilidade internacional como a *International Federation of Accountants* (IFAC); nas quatro grandes empresas de contabilidade como Deloitte, Ernst & Young, KPMG e a PwC internacional; nas organizações internacionais com agenda de sustentabilidade como o GRI; em organismos como o Banco Mundial; organizações como a Microsoft e Nestlé; grupos de investimento e académicos, como o professor Mervyn King, presidente do IIRC e o professor Robert Eccles da Harvard Business School (Cheng et al., 2014; IIRC, 2013). O IIRC tem como missão definir as linhas orientadoras para as empresas adotarem o <IR> através da criação de um *framework* que seja aceite globalmente e que reúna as diversas informações, tais como, informações financeiras, ambientais, sociais e de governação com um formato claro, conciso, consistente e comparável (Morros, 2016).

A concretização do *framework* do <IR> foi baseado em vários documentos e comentários de diversas entidades (Flower, 2015; Liu et al., 2018). Sendo assim, a primeira iniciativa do IIRC para elaboração do *framework* foi em setembro de 2011, com a publicação de um documento de discussão, denominado “*Towards integrated reporting-communicating value in the 21st century*”, que esteve em discussão pública para recolha de comentários (Flower, 2015; Liu et al., 2018). Cerca de um mês depois, o IIRC anunciou quais as empresas que iriam participar no programa piloto, programa este de dois anos, com intuito dos participantes trocarem impressões, conhecimentos e experiências sobre o <IR> (Liu et al., 2018). Cerca de 90 empresas de todo o mundo aderiram a este programa, com o objetivo de obter informações sobre o desenvolvimento e aplicação prática do <IR> (Fasan & Mio, 2016). Em novembro de 2012, o IIRC lançou um protótipo do *framework*, designado por “*Prototype of the International IR Framework*” com o propósito de apelar para as empresas começarem a testar os princípios do <IR> e avaliarem a sua relevância e aplicabilidade (Liu et al., 2018). Em abril de 2013, a *Consultation Draft of the IR Framework* foi aprovada com base nas respostas ao documento de discussão de 2011, nos comentários sobre o protótipo, e através dos *inputs*

obtidos do programa piloto (Liu et al., 2018). Em dezembro de 2013, como resultado de todas as iniciativas anteriores, o IIRC emitiu a versão final do *framework* (Caraiani et al., 2018; Fasan & Mio, 2016). Este *framework* foi beneficiado pelos comentários obtidos dos *stakeholders* no *Consultation Draft* (Liu et al., 2018). Desde modo, as empresas que adotam o <IR> suportam o conteúdo do seu relatório em diretrizes propostas pelo *International <IR> Framework*.

O *International <IR> Framework* é um documento de adoção voluntária, que estabelece os sete princípios e os oito elementos de conteúdo que orientam o conteúdo geral do <IR> e também explica os conceitos fundamentais que sustentam este relatório (IIRC, 2013). Contudo, este *framework* não tem como finalidade estabelecer uma estrutura que as empresas devem seguir rigorosamente, mas sim sugerir um conjunto de elementos e princípios orientadores (Roxana-Ioana & Petru, 2017).

O relato integrado apresenta dois objetivos, nomeadamente, fornecer informações externas e contribuir para melhorar as decisões internas (Barth et al., 2017). Deste modo, para entender o processo de criação de valor da empresa, o IIRC define alguns conceitos fundamentais, especificamente, sobre os capitais que uma empresa utiliza e sobre a forma como cria valor para a própria organização e para os outros (IIRC, 2013). Segundo o IIRC (2013), os capitais que contribuem para o sucesso da organização assumem seis tipologias: financeiro (fontes de recursos), manufaturado (objetos físicos fabricados), intelectual (intangíveis da empresa), humano (competências, habilidades e experiências das pessoas), social e relacionalmente (relações entre os *stakeholders*) e, por fim, o natural (recursos naturais). Paralelamente, o processo de criação de valor depende do modelo de negócios de uma empresa, pois é o sistema que transforma *inputs* em produtos ou resultados através das atividades de negócio da empresa (IIRC, 2013).

O *framework* também apresenta sete princípios orientadores para a elaboração do <IR>, com a finalidade de garantir a qualidade do relatório e de obter a transparência e comparabilidade entre as diferentes empresas (Liu et al., 2018). No entanto, estes princípios são fundamentais para sustentar a preparação e apresentação de um <IR>, pois transmitem o conteúdo do relatório e a forma como a informação é apresentada no relatório (IIRC, 2013). De seguida, são apresentados os sete princípios e as respetivas explicações:

- i. **Foco estratégico e orientações para o futuro:** oferecer uma visão estratégica da empresa e como esta se relaciona com a capacidade da empresa em gerar valor a curto, médio e longo prazo, bem como com o uso dos capitais e seus impactos sobre eles.
- ii. **Conetividade da informação:** mostrar uma imagem holística da combinação, do inter-relacionamento e da dependência entre os fatores que afetam a capacidade da organização de gerar valor ao longo do tempo.
- iii. **Relações com os stakeholders:** promover uma visão da natureza e da qualidade das relações que a organização mantém com os seus principais *stakeholders*, incluindo como e até que ponto a organização responde aos seus legítimos interesses e necessidades.
- iv. **Materialidade:** demonstra a relevância dos assuntos ligados à criação de valor.
- v. **Concisão:** resumir, de forma concisa, a divulgação de informações sobre assuntos que afetam, de maneira significativa, a capacidade de uma organização de gerar valor a curto, médio e longo prazo.
- vi. **Confiabilidade e completude:** abranger tudo o que é relevante, com equilíbrio entre os pontos positivos e negativos e sem erros.
- vii. **Coerência e comparabilidade:** proporcionar informações coerentes no tempo e que possibilitam a comparação com outras empresas, na medida em que seja relevante para a capacidade de criar valor.

Apesar do IIRC se ter tornado um órgão dominante a nível global no desenvolvimento das políticas e práticas relacionadas com <IR>, não foi o primeiro impulsionador deste tipo de relato (Morros, 2016), tendo esse papel sido atribuído ao *King Report on Governance for South Africa (King III)*. Posto isto, o conceito de relato integrado foi na verdade desenvolvido por dois órgãos independentes, o *King III* e pelo IIRC (Morros, 2016; Vaz et al., 2016).

A nível mundial, o <IR> tem sido adotado por vários países (Cheng et al., 2014). A África do Sul foi o primeiro país a exigir que as empresas cotadas produzissem este tipo de relato. Mais especificamente, após as iniciativas do código King III em março de 2010, as empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo foram obrigadas anualmente a apresentar um <IR> ou a explicarem uma razão para não o fazer (Cheng et al., 2014;

Morros, 2016). Deste modo, o King III é uma iniciativa nacional (Vaz et al., 2016). No entanto, o IIRC incentiva que até 2020 todas as empresas cotadas elaborem obrigatoriamente o <IR> (Sierra-García et al., 2015). O número de <IR> produzidos voluntariamente por empresas de diferentes países tem aumentado significativamente e principalmente, em quatro países: no Japão, na Espanha, no Brasil e no México (KPMG, 2017).

Várias investigações teóricas sobre o <IR> começam a surgir, sendo que alguns desses estudos teóricos concentram-se a apresentar o conceito de <IR> e a debater questões relacionadas como o seu *framework* (Cheng et al., 2014; Dumay et al., 2016; Morros, 2016; Velte & Stawinoga, 2017). O estudo de Cheng et al. (2014) introduz o conceito de relato integrado, contextualiza o <IR> desde o início de 2010, discute questões relacionadas com *framework* e concede uma série de possíveis investigações futuras no desenvolvimento e implementação do <IR>. Morros (2016) sintetizaram meramente o significado do <IR> e também concedem possíveis investigações futuras. Dumay et al. (2016) e Velte & Stawinoga (2017) realizaram uma revisão da literatura do <IR> com intuito de perceber como as pesquisas estão a ser desenvolvidas para depois oferecer críticas e delinear investigações futuras.

2.2.2. Principais teorias

Os quadros teóricos mais utilizados na investigação do <IR> são: a teoria da legitimidade (Lai et al., 2016; Setia et al., 2015), a teoria institucional (Frias-Aceituno et al., 2013a; Jensen & Berg, 2012; Vaz et al., 2016; Wachira et al., 2017) e, por fim, a teoria dos *stakeholders* (Frias-Aceituno et al., 2013b; García-Sánchez et al., 2013; Vaz et al., 2016).

A teoria da legitimidade tem sido empregue na investigação do <IR> para explicar o impacto da introdução deste tipo de relato (Lai et al., 2016; Setia et al., 2015). A legitimidade apenas é atribuída a uma empresa quando os meios e os fins parecem estar em conformidade com as normas, valores e expectativas sociais, ou seja, a legitimidade é ameaçada quando há disparidade entre as ações da empresa e o sistema social (Dowling & Pfeffer, 1975). No entanto, os gestores podem influenciar a legitimidade da empresa através das estratégias de comunicação com os seus *stakeholders* (Suchman, 1995).

A teoria institucional tem vindo a ser utilizada para fundamentar as investigações realizadas baseadas nos fatores do país (e.g., Frias-Aceituno et al., 2013a; Jensen & Berg,

2012; Vaz et al., 2016) e da empresa (e.g., Wachira et al., 2017), com a finalidade de identificar algumas condutas por detrás do <IR>. Os estudos sobre <IR>, por norma, utilizam a teoria institucional de DiMaggio & Powell (1983) com base no conceito de isomorfismo institucional. O conceito de isomorfismo institucional é útil para perceber o contexto da empresa e manifesta-se através de três mecanismos de isomorfismo: coercivo, normativo e mimético. O isomorfismo coercivo diz respeito ao modo como as instituições exercem poder sobre as empresas para adotarem determinadas estruturas e procedimentos específicos internos, prevendo-se a aplicação de sanções no caso de uma má conduta (por exemplo, regulamentação do <IR> na África do Sul (Lopes & Coelho, 2018; Vaz et al., 2016)). O isomorfismo normativo está relacionado com os requisitos educativos e com as recomendações profissionais dos valores e das atitudes para tornar as práticas organizacionais legítimas (por exemplo, *framework* do IIRC, respetivamente os princípios e as diretrizes (Lopes & Coelho, 2018; Wachira et al., 2017)). Por fim, o isomorfismo mimético existe quando as empresas adotam estruturas e procedimentos internos idênticos àqueles que são considerados como melhores práticas e legítimas (por exemplo, as semelhanças no comportamento das empresas em relação ao <IR> dentro de um país ou de uma indústria (Vaz et al., 2016)).

A teoria dos *stakeholders* está diretamente relacionada com a criação e desenvolvimento de um relatório financeiro integrado (Lopes & Coelho, 2018; Smith, 2015). Assim, esta teoria tem sido utilizada para analisar se as empresas que atuam em países com cultura nacional partilhada estão a adotar padrões semelhantes no que diz respeito à adoção do <IR> (e.g., García-Sánchez et al., 2013), para avaliar as características da empresa e a sua relação com o padrão de relato integrado (e.g., Frias-Aceituno et al., 2013b) e para justificar o porquê da teoria dos *stakeholders* fornecer uma fundamentação para o *framework* do <IR> (e.g., Vaz et al., 2016). De acordo com esta teoria, as empresas detêm incentivos para promover um diálogo constante com os *stakeholders* relevantes (Freeman, 1984), ou seja, os *stakeholders* que exercem poder sobre a empresa e fornecem recursos são considerados vitais para o sucesso de longo prazo. Geralmente, as empresas mais visíveis são escrutinadas pelos seus *stakeholders* relevantes para que os mesmos consigam avaliar a reputação corporativa da empresa. Consequentemente, os gestores tentam gerir as perceções dos *stakeholders* sobre a reputação corporativa através das divulgações de responsabilidade social corporativa (Vaz et al., 2016).

2.2.3. Utilidade

Vários estudos tiveram como objetivo obter algumas informações sobre as percepções dos vários *stakeholders* em relação à adoção do <IR> e à sua respetiva utilidade (Atkinis & Maroun, 2015; Bernardi & Stark, 2018; James, 2015; Mervelskemper & Streit, 2017; Steyn, 2014; Stubbs & Higgins, 2018).

Stubbs & Higgins (2018), através de entrevistas, apurou evidências a favor do <IR> em vez dos relatórios de sustentabilidade. Esta evidência foi obtida através da investigação das preferências de alguns utilizadores de relatórios não financeiros por abordagens regulatórias ou voluntárias. Os resultados indicam que existe maior apoio para a abordagem voluntária. Embora a maioria dos intervenientes considere que é muito cedo para uma reforma regulatória, defendem o <IR> obrigatório, visto que os relatórios de sustentabilidade não originaram divulgações mais substantivas ou mesmo o aumento da qualidade do relatório. Deste modo, os autores mostram que o <IR> permite às equipas de finanças e de estratégia trabalharem juntas com o objetivo de fornecer uma explicação mais ampla e mais conectada do desempenho organizacional do que a fornecida pelos relatórios financeiros e de sustentabilidade tradicionais. Assim, estes autores consideram o <IR> como uma extensão do relato de sustentabilidade. James (2015) investigou as percepções dos principais contabilistas em relação à sustentabilidade e ao <IR> através de questionários. Os resultados mostram que os intervenientes na investigação apoiam tanto o relatório de sustentabilidade como também o <IR>, e que a maioria dos contabilistas defendem que as empresas deveriam emitir um <IR>, em vez de relatórios independentes, de forma a contribuir para o aumento do valor e da comparabilidade dos relatórios anuais.

Atkinis & Maroun (2015) tiveram como objetivo investigar as primeiras reações da comunidade de investidores institucionais da África do Sul, em relação aos primeiros <IR> das empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo. Os entrevistados corroboraram com a mudança gradual no reconhecimento da importância das questões ambientais, sociais e de governação (ESG) nos relatórios corporativos e verificaram que o <IR> estava a começar a incluir ligações entre as medidas financeiras e não financeiras. Em geral, os investidores institucionais veem a introdução deste novo tipo de relato para as empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo de forma positiva, pois é visto como uma melhoria dos relatórios tradicionais.

Steyn (2014) realizou um questionário para os vários membros executivos de todas as empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo com o objetivo de decifrar as percepções dos mesmos em relação aos benefícios e às motivações de preparar um <IR>. Este autor concluiu que as empresas atribuem valor a este processo, principalmente na perspectiva da reputação corporativa, nas necessidades dos investidores e no envolvimento das relações entre os *stakeholders*, concluindo ainda que as empresas acreditam que os benefícios do <IR> excedem os custos envolvidos na sua implementação. Mervelskemper & Streit (2017) analisaram se as divulgações de sustentabilidade podem ajudar os investidores a avaliar o desempenho ESG. Os resultados indicam que os autores estão a favor do <IR> comparativamente com os relatórios de sustentabilidade, visto que o <IR> desencadeia melhorias no desempenho ESG do mercado.

O estudo de Bernardi & Stark (2018) investiga se a implementação de um <IR> influencia a relação entre a extensão das divulgações ESG e a precisão das previsões dos analistas. Os resultados indicam que essa associação é maior no caso da implementação do <IR>.

Posto isto, nem todos os autores apresentam as mesmas opiniões em relação à adoção do <IR> e das respetivas utilidades para a empresa (Abhayawansa et al., 2018; Hsiao & Kelly, 2017; Maniora, 2017; Slack & Tsalavoutas, 2018; Stacchezzini et al., 2016). Stacchezzini et al. (2016) alcançaram evidências pessimistas sobre a capacidade do <IR> integrar a gestão de sustentabilidade corporativa, concluindo que as empresas divulgam poucas informações prospetivas sobre as suas ações de sustentabilidade e não fornecem informações suficientes sobre o desempenho de sustentabilidade quando os seus resultados sociais e ambientais são negativos. Estes autores também afirmaram que algumas empresas utilizam o <IR> como uma forma oportunista de gerir as impressões públicas sobre o comportamento da empresa. Maniora (2017) examinou o impacto do <IR> sobre a integração da questão ESG no modelo de negócios e nas mudanças económicas e de desempenho ESG relacionadas. Este autor concluiu, assim, que as empresas não beneficiam em termos de desempenho económico e de sustentabilidade com a mudança dos relatórios de ESG independentes para <IR>, argumentando que os relatórios independentes dão mais atenção às questões ESG e aumentam a consciencialização entre os gestores, funcionários e outros *stakeholders*. Slack & Tsalavoutas (2018) aferiram a utilidade e a relevância do <IR> como um *framework* dos relatórios e concluíram que a utilidade do <IR> para os gestores de fundos e analistas de

ações é baixa, ou seja, apenas cerca de um terço dos entrevistados estavam a favor quanto à potencial utilidade e relevância do <IR>.

Hsiao & Kelly (2017), com base nas entrevistas aos analistas de investimento de Taiwan, concluíram que os investidores confiam mais em fontes de informação privadas e em dados qualitativos, enquanto as divulgações de sustentabilidade voluntárias e o desempenho sustentável, por norma, não são considerados. Além disso, os investidores Taiwaneses apresentam uma visão pessimista quanto ao potencial do <IR> de apresentar informações para a tomada de decisões de investimento e, por fim, os investidores não apresentam estar familiarizados com o *framework* do IIRC.

Abhayawansa et al. (2018) avaliou se o <IR> está a atingir o objetivo pretendido pelos analistas *sell-side*, ou seja, se está a ser útil para os mesmos. Os resultados indicam que o <IR> apresenta pouca utilidade e, portanto, não é relevante para os analistas, pois as informações contidas no <IR> não são suficientes e não são apresentadas no formato preferido dos analistas.

Alguns estudos criticam o <IR> e a sua utilidade para os investidores (Brown & Dillard, 2014; Flower, 2015; Thomson, 2015). Flower (2015) é um dos autores mais críticos que argumenta que o *framework* do IIRC abandonou a contabilidade sustentável. Este autor argumenta que os investidores e a sociedade valorizam coisas diferentes, ou seja, os investidores exigem informações financeiras em relação à rentabilidade futura da empresa, enquanto a sociedade exige informações abrangentes, independentes do interesse corporativo. Assim, através desta investigação, o autor concluiu que as propostas do IIRC não têm força suficiente para ter um impacto significativo nos relatórios corporativos, isto é, o <IR> terá pouco efeito nas práticas corporativas.

Brown & Dillard (2014) avaliaram criticamente o <IR> com o intuito de ampliar e abrir o diálogo sobre como os padrões dos relatórios podem ajudar ou obstruir esforços para promover práticas comerciais sustentáveis. No entanto, estes autores afirmam que o <IR>, concebido pelo IIRC, fornece uma abordagem limitada e unilateral para avaliar e relatar as questões de sustentabilidade de uma empresa. Este argumento também é corroborado por Flower (2015), que mostra as fragilidades no *framework* do IIRC e na omissão de questões de sustentabilidade. Thomson (2015), comentando sobre Flower (2015), que critica a omissão de assuntos sobre sustentabilidade no *framework* do IIRC, suporta as suas críticas e conclusões, mas fornece mais algumas informações adicionais

sobre o impacto do <IR>. Assim, Thomson argumenta que o atual formato do <IR> exclui a sustentabilidade programática, ou seja, o <IR> está enraizado no caso de negócio para a sustentabilidade e não no caso da sustentabilidade para o negócio.

2.2.4. Determinantes

Alguns estudos empíricos aferiram os determinantes da adoção do <IR> com o propósito de analisar a decisão de publicar um <IR>, comparando as empresas que o preparam e aquelas que não preparam (por exemplo, Jensen & Berg, 2012; Rivera-Arrubla et al., 2017; Sierra-García et al., 2015; Vaz et al., 2016). A recente evolução do relato corporativo, bem como os aspetos relacionados com o <IR>, têm sido um tema central na literatura, dado que existem vários estudos realizados com o objetivo de perceber quais os fatores que estão associados à adoção do <IR> (Alfiero et al., 2018; Frias-Aceituno et al., 2013a; Frias-Aceituno et al., 2014; Frias-Aceituno et al., 2013b; García-Sánchez et al., 2013; Jensen & Berg, 2012; Lai et al., 2016; Sierra-García et al., 2015; Vaz et al., 2016).

Por exemplo, Vaz et al. (2016) analisaram o efeito das características da empresa e do país na adoção do <IR>, com base numa amostra de empresas registadas na base de dados do GRI com informações de sustentabilidade em dois formatos: no relatório de sustentabilidade e no <IR>. Os autores apuraram que a região geográfica da empresa influencia positivamente a adoção do <IR>. No entanto, a região geográfica da empresa apresenta resultados díspares, visto que há estudos a apresentar uma relação negativa com a adoção do <IR> (Sierra-García et al., 2015). Outra descoberta diz respeito à existência de uma relação positiva entre o nível de coletivismo e a adoção do <IR>, consistente com García-Sánchez et al. (2013). Relativamente às características da empresa (dimensão, cotação, indústria), o estudo mostrou que estas não apresentam qualquer influência sobre a decisão de preparar o <IR>. A variável dimensão da empresa apresenta resultados opostos, visto que no estudo de Vaz et al. (2016) não apresenta qualquer influência na decisão de adotar um <IR>, enquanto nos estudos de Sierra-García et al. (2015), Frias-Aceituno et al. (2014) e Frias-Aceituno et al. (2013b) apresenta uma relação positiva.

A partir de uma amostra retirada da base de dados do GRI, Sierra-García et al. (2015) identificaram que a probabilidade de divulgar um <IR> está positivamente associada ao facto da empresa apresentar um relatório de responsabilidade social corporativa

certificado, que existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e a probabilidade de divulgar um <IR> (ao contrário de Vaz et al., 2016), e que a probabilidade de divulgar um <IR> está positivamente associado à presença de uma indústria suplementar.

O estudo de Lai et al. (2016) tinha como objetivo examinar se as empresas adotam o <IR> por forma a colmatar as ameaças de legitimidade, através de uma amostra de empresas que adotaram o <IR> e outras que não o adotaram. Os autores verificaram uma relação positiva entre os *ratings* de divulgação ESG e a implementação do <IR>, demonstrando assim que as empresas não adotam o <IR> para corrigir a baixa avaliação da qualidade das divulgações de sustentabilidade.

García-Sánchez et al. (2013) investigaram a influência do sistema cultural do país através das dimensões de Hofstede na adoção do <IR>. A amostra é composta pelas 2000 maiores empresas internacionais contidas na lista Forbes Global, excluindo as pertencentes ao setor financeiro e às seguradoras. Os resultados do estudo sugerem que o <IR> é influenciado por fatores ao nível do país, mais especificamente, as empresas localizadas em países com valores coletivista e feminista mais fortes têm impacto positivo na probabilidade da empresa adotar um <IR>, sendo este resultado concordante com Vaz et al. (2016). Porém, outros fatores não tiveram influência na adoção <IR>, como é o caso da distância ao poder, da aversão à incerteza e orientação a longo prazo *versus* curto.

Frias-Aceituno et al. (2014) com a mesma amostra do estudo de García-Sánchez et al. (2013), analisaram as características da empresa na produção do <IR>, nomeadamente, a dimensão da empresa, a rendibilidade, o setor do negócio (monopólio), a indústria e as oportunidades de crescimento. Os resultados indicam uma relação negativa entre as empresas que se encontram numa situação monopolista e o <IR>, ou seja, as empresas nesta situação têm menos probabilidade de publicar um <IR>. A dimensão da empresa apresenta um impacto positivo na probabilidade da empresa publicar um <IR>, o que corrobora com Sierra-García et al. (2015), mas em contraste com o resultado de Vaz et al. (2016). Outro resultado do estudo refere-se à rendibilidade apresentar um impacto positivo na probabilidade de a empresa publicar um <IR>.

Também com a mesma amostra, Frias-Aceituno et al. (2013b) analisou se determinadas características da empresa influenciam o desenvolvimento voluntário do <IR>. Os resultados indicam que a dimensão da empresa e a diversidade do conselho de

administração influenciam positivamente a integração de informações corporativas, contrariamente à independência do conselho de administração. Paralelamente, Alfiero et al. (2018) também aborda as características do conselho de administração, destacando a dimensão do conselho de administração e se a sua composição integra membros femininos. Estes factos têm impacto positivo na decisão de adotar o <IR>, enquanto a presença de membros estrangeiros no conselho de administração e membros mais antigos têm impacto negativo.

Frias-Aceituno et al. (2013a) tinham como objetivo examinar a influência de uma das principais características do país, o sistema jurídico no desenvolvimento do <IR>. Os resultados indicam que as empresas localizadas em países de direito civil ou em países onde os mecanismos legais são mais fortes são mais propensas a publicar o <IR>, contrariamente aos resultados obtidos por Jensen & Berg (2012). Estes últimos autores analisam as semelhanças e as diferenças entre as empresas que publicam um relatório de sustentabilidade e aquelas que apresentam um <IR>. Em relação aos fatores políticos, os autores concluíram que diferentes sistemas jurídicos dos países (direito comum e direito civil) não têm efeito na decisão de adotar um <IR>. Em oposição, a legislação sobre a proteção do investidor e do empregado tem impacto significativo na adoção do <IR>, ou seja, as empresas que pertençam a países com fortes leis de proteção ao investidor e ao empregado são mais propensas a adotar o <IR>. Relativamente a aspetos financeiros, Jensen & Berg (2012) destacam que a dispersão de capital incentiva a adoção do <IR> e as empresas que operam em países com níveis elevados de orientação de mercado têm maior probabilidade de publicar o <IR>. Em relação a aspetos económicos, as empresas que operam em países altamente desenvolvidos têm maior probabilidade de publicar <IR>.

Portanto, através de toda a literatura dos determinantes da adoção do <IR>, podemos constatar que existem diversas variáveis a apresentar resultados heterogêneos relativamente à adoção do <IR>.

Posto isto, através da revisão de literatura sistémica realizada por Kannenberg & Schreck (2018), podemos, efetivamente, verificar que os determinantes da adoção do <IR>, enquadram-se classificados em três tipos de características. O primeiro diz respeito a características do país que engloba a cultura nacional Hofstede, o nível de responsabilidade corporativa, a região, o nível de desenvolvimento económico, o sistema político e legal do país, o grau de coordenação do mercado, as leis de proteção ao

investidor e ao empregado. O segundo tipo diz respeito a características da indústria, em que se inclui a posição monopolista da empresa, a indústria suplementar, e a própria indústria. O último tipo refere-se às características da empresa, mais concretamente, a rentabilidade, a dimensão, o ESG *disclosure score*, a diversidade do conselho de administração, a dimensão do conselho de administração/ independência do conselho de administração, as oportunidades de crescimento, a sua cotação, sua alavancagem e a execução de um relatório de responsabilidade social certificado.

Para além dos determinantes da adoção do <IR>, também existem estudos que tratam dos determinantes da qualidade do <IR> (Buitendag et al., 2017; Ghani et al., 2018; Rivera-Arrubla et al., 2017). A qualidade do <IR> diz respeito ao conteúdo do relatório, ou seja, a como as empresas relatam as informações. Neste sentido, o estudo de Buitendag et al. (2017) teve como base a pesquisa *EY Excellence in Integrated Reporting Awards* que utilizou os <IR> das 100 maiores empresas cotadas da bolsa de valores da África do Sul com intuito de classificá-los de acordo com alguns aspetos específicos que devem ser apresentados neste tipo de relatório e com uma nota dada aos cinco princípios orientadores utilizados nos relatórios. Buitendag et al. (2017), para medir a qualidade do <IR>, utilizaram duas dessas classificações, o excelente e o progresso para ser feito com o objetivo de perceber quais os fatores que influenciavam essa variável. Os resultados indicam que o tipo de indústria em que a empresa se encontra, a sua dimensão, a sua rentabilidade, bem como a composição do conselho de administração influenciam a qualidade do <IR>.

O estudo de Rivera-Arrubla et al. (2017) avaliou as divulgações do <IR> com base em um índice de divulgação que incluía: dois elementos de conteúdo (modelo de negócio e governação), dois princípios orientadores (conectividade e materialidade) e, por fim, o conteúdo do relatório. Assim, com base no índice de divulgação, os autores estudaram o nível de divulgação dos <IR>, destacando como as divulgações estão relacionadas com a região, indústria, *assurance* do relatório e com a publicação no *website* do IIRC. No caso das empresas cotadas na Malásia, Ghani et al. (2018) concluíram que o nível de divulgação é influenciado positivamente por diferentes fatores, isto é, pela dimensão da própria empresa como também pela empresa de auditoria.

2.2.5. Qualidade

A literatura alusiva à avaliação da qualidade do <IR> é bastante escassa (Pistoni et al., 2018; Romero et al., 2018; Ruiz-Lozano & Tirado-Valencia, 2016).

Pistoni et al. (2018) realizaram um estudo que teve como finalidade avaliar a qualidade do <IR> emitido pelas empresas entre 2013 e 2014. Para isso, os autores desenvolveram um índice de qualidade, através de análise de conteúdo. Os autores aferiram que, regra geral, as empresas seguem o *framework* do IIRC, mas, algumas informações específicas, tais como as informações relativas ao capital, ao modelo de negócios, às prioridades estratégicas e ao processo de criação de valor são escassas, ou seja, é dada mais atenção à forma do relatório do que ao conteúdo do mesmo, admitindo que a qualidade do <IR> é baixa. Neste sentido, a qualidade do <IR> refere-se à capacidade do relatório apresentar os elementos estratégicos que descrevem o desempenho da empresa e a criação de valor. Logo, a avaliação da qualidade do <IR> não está apenas relacionada com a quantidade de informação relatada (Pistoni et al., 2018). Deste modo, os resultados de Pistoni et al. (2018) corroboram com os de Ruiz-Lozano & Tirado-Valencia (2016), pois destacam que, apesar de todos os esforços das empresas abordarem os princípios orientadores, ainda há um longo caminho a percorrer, especialmente em relação ao princípio da concisão.

Romero et al. (2018) compararam a qualidade das informações de sustentabilidade emitidas em três tipos de relatórios comumente utilizados: no relatório anual, no relatório de sustentabilidade e no <IR>. Para isso, os autores desenvolveram um índice de qualidade, através da análise de conteúdo das informações de sustentabilidade divulgadas pelas empresas espanholas cotadas nos anos de 2013 a 2015. Os resultados indicam que as empresas que emitem tanto o relatório de sustentabilidade como o <IR> fornecem informações de sustentabilidade com maior qualidade, comparativamente com as empresas que emitem um relatório anual. Os autores também aferiram que os relatórios de sustentabilidade apresentam níveis mais elevados de qualidade do que o <IR>, pelo facto do relatório de sustentabilidade estar direcionado para os *stakeholders*. Logo, este relatório terá de ser mais descritivo e proporcionar divulgações de maior qualidade, visto estar focalizado para os *stakeholders*.

Sintetizando, os estudos supracitados referentes à qualidade do <IR> sugerem que o <IR> ainda é alvo de algumas críticas e há determinados fatores externos que influenciam essa qualidade.

2.2.6. Incentivos económicos

Os estudos têm analisado os efeitos da qualidade e implementação do <IR> no valor da empresa, na *value relevance* e no desempenho, no contexto da adoção obrigatória (Baboukardos & Rimmel, 2016; Barth et al., 2017; Lee & Yeo, 2016; Steyn, 2014) e no contexto voluntário (Fernando et al., 2017; Martinez, 2016; Sofian, 2019; Usanova & Khakimzyanova, 2017).

Os autores evidenciaram como a implementação e uma melhor qualidade conduz a reações de mercado positivas (Barth et al., 2017; Lee & Yeo, 2016; Martinez, 2016; Usanova & Khakimzyanova, 2017). Barth et al. (2017) realça como a qualidade do <IR> está associada positivamente com a liquidez das ações, com o valor da empresa e com os fluxos de caixa esperados. Lee & Yeo (2016) analisaram a relação entre a qualidade do <IR> e o valor da empresa. Os resultados indicam que a qualidade do <IR> está positivamente associada ao valor da empresa e esta relação é mais forte no caso de empresas com maior complexidade organizacional e com necessidades de financiamento externo. Usanova & Khakimzyanova (2017) averiguam se a qualidade do <IR> afeta o crescimento do valor de mercado da empresa. Os resultados indicam que criar um <IR> de alta qualidade é um fator determinante no valor de mercado da empresa. Martinez (2016) analisou a evolução dos potenciais benefícios externos do *framework* do <IR> com o mercado de capitais e os resultados indicam que o <IR> está positivamente associado ao valor de mercado da empresa e com os fluxos de caixa futuros esperados, mas não com o *spread bid-ask* ou com o custo do capital. Sofian (2019) investigou qual o impacto da decisão da empresa publicar um <IR> no ano 2013 no desempenho financeiro da empresa e no valor da empresa. No entanto, com base em uma amostra de relatórios de empresas seguradoras entre os anos de 2013 e 2014, os resultados indicam que a implementação de um <IR> originou alterações no valor da empresa, mas não causou melhorias no seu desempenho.

Outros estudos aferiram qual o efeito da implementação do <IR> e da qualidade na *value relevance* (Lopes et al., 2017; Baboukardos & Rimmel, 2016; Fernando et al., 2017). Baboukardos & Rimmel (2016) analisaram os benefícios do desempenho relacionadas com a implementação obrigatória do <IR>, na África do Sul. Para isso, os autores examinaram a *value relevance* da informação contabilística através do valor contabilístico e do lucro. Os autores encontraram fortes evidências de um aumento

significativo no coeficiente da avaliação dos lucros e uma diminuição na *value relevance* dos ativos líquidos, ou seja, a associação entre a informação financeira e não financeira provoca um aumento da *value relevance* do lucro da empresa.

Fernando et al. (2017) analisaram o efeito do <IR> na *value relevance* da informação contabilística das empresas asiáticas, onde o <IR> é adotado voluntariamente. Os resultados indicam que a adoção do <IR> não afeta a *value relevance* da informação contabilística. Lopes et al. (2017) pretendem analisar se a apresentação de um <IR> considerado de elevada qualidade traz benefícios para o mercado. Assim, e para atingir o objetivo, os autores analisaram se a avaliação do mercado seria maior para as empresas que publicam um relatório reconhecido como de elevada qualidade, ou seja, que seja testemunho das melhores práticas, comparativamente com as empresas que publicam um <IR> regular. A avaliação do mercado foi feita com base em duas medidas contabilísticas tradicionais, o valor contabilístico do capital próprio e o lucro líquido. Os resultados confirmam que tanto o valor contabilístico do capital próprio como o lucro líquido têm impacto positivo no valor de mercado, e que existe um aumento no valor de mercado quando as empresas se esforçam para produzir um <IR> de referência, ou seja, quanto maior o esforço para produzir um <IR> de alta qualidade maior será o valor de mercado da empresa.

Considerando uma amostra de empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo, Steyn (2014) utilizou questionários para analisar as perspetivas dos *Chief Executive officer* (CEO's) e *Chief Financial Officer* sobre os benefícios da empresa e as mudanças na implementação do <IR>. Os resultados indicam que as empresas que implementam o <IR> não criam valor económico, nem melhoram a alocação de recursos ou a redução de custos.

2.2.7. Caminhos futuros

O <IR> ainda está num estágio muito inicial e, portanto, os seus benefícios ainda se encontram numa fase meramente teórica e, por isso, é necessário evidências empíricas para suportá-los (Lopes et al., 2017). Assim, ainda existem muitos aspetos que não foram salientados na literatura sobre o <IR> como, por exemplo, o facto de saber se <IR> atende às necessidades dos *stakeholders* (García-Sánchez et al., 2013), que tipo de conteúdo, linguagem e imagem é utilizada neste tipo de relatórios para gerir as expectativas dos *stakeholders* (Atkinis & Maroun, 2015). No entanto, existe um *gap* na literatura do <IR>

em torno das informações narrativas disponibilizadas no <IR> quanto à forma como as narrativas são elaboradas pelos gestores das empresas. Para colmatar esta lacuna, o presente estudo tem como principal objetivo analisar a qualidade da informação que o <IR> disponibiliza aos *stakeholders* através das estratégias das divulgações discricionárias. De seguinte, analisar-se-ão as estratégias das divulgações discricionárias.

2.3. *Impression Management*

2.3.1. Escola do pensamento incremental vs *impression management*

Merkel-Davies & Brennan (2007) explicaram as estratégias das divulgações discricionárias, tendo em conta duas escolas de pensamento diferentes: informação com utilidade incremental e *impression management* (IM). A escola de IM é baseada na fraca eficiência do mercado, pressupondo que os investidores são incapazes de distinguir as informações fiáveis das distorcidas no curto prazo. Com base nesta suposição, os gestores participam no IM, ou seja, manipulam as divulgações para influenciar o preço das ações da empresa, o que pode levar a alocações de capital incorretas e provoca um aumento das remunerações dos gestores derivado ao preço das ações. Pelo contrário, a escola da informação incremental é baseada na semiforte/forte eficiência do mercado, ou seja, se os gestores manipularem as divulgações os investidores serão capazes de detetar o enviesamento da informação. Isto pressupõe que os relatórios enviesados teriam um custo de capital mais elevado e o desempenho do preço das ações seria mais reduzido. Como a remuneração dos gestores está relacionada com o preço das ações, os gestores não teriam incentivos económicos para praticar estratégias de IM, enquanto na escola de IM os gestores têm incentivos económico para realizarem relatórios enviesados. De realçar que a abordagem da informação incremental pressupõe que os gestores forneçam narrativas contabilísticas discricionárias para facilitar a tomada de decisões dos *stakeholders*, enquanto na abordagem de IM os gestores aproveitam oportunamente as assimetrias de informação entre a empresa e o seu público para elaborarem relatórios tendenciosos (Brennan & Merkel-Davies, 2013).

2.3.2. Conceito IM

Teoricamente, o conceito de IM é definido como a “tentativa consciente ou inconsciente de controlar as imagens que são projetadas durante as interações sociais reais ou

potenciais” (Schlenkler, 1980, p.6). Este conceito emerge do ramo da psicologia social que estuda como é que os indivíduos se apresentam aos outros de forma a serem percebidos favoravelmente por estes (Hooghiemstra, 2000). Embora este conceito tenha sido muito utilizado no ramo da psicologia, IM também pode ser interpretado no contexto organizacional. No contexto do relato financeiro, as estratégias de IM segundo Clatworthy & Jones (2001), são consideradas como uma tentativa de controlar e manipular as percepções transmitidas aos utilizadores da informação contabilística, ou seja, IM diz respeito às empresas que influenciam intencionalmente os seus *stakeholders* através da construção de impressões nas suas divulgações. A construção de impressões pode consistir em ofuscar as más notícias e desempenhos negativos da empresa ou intensificar as declarações sobre os resultados positivos. Esta impressão construída pela empresa pode levar os *stakeholders* a tomarem decisões inapropriadas conducentes a má alocação dos seus recursos (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

2.3.3. Perspetivas teóricas

De acordo com Brennan & Merkl-Davies (2013) e Merkl-Davies & Brennan (2011), IM na contabilidade pode ser distinguido, teoricamente, em quatro perspetivas (i) económica, (ii) psicológica, (iii) sociológica e (iv) crítica. Assim, IM manifesta-se de diferentes formas, dependendo da perspetiva adotada: *reporting bias*, *self-serving bias*, *symbolic management/decoupling* e *ideological bias*.

(i) Perspetiva Económica

A generalidade dos estudos relacionados com IM assentam nos pressupostos da teoria da agência. Estudos já realizados pressupõem que as divulgações constituem um comportamento oportunista pelo qual os gestores exploram as assimetrias de informação através de relatórios tendenciosos, ou seja, praticam estratégias de IM nos relatórios (Merkl-Davies & Brennan, 2007). IM nesta perspetiva é definida por *reporting bias* decorrente das assimetrias de informação ligadas à teoria da agência (Brennan & Merkl-Davies, 2013). *Reporting bias* é definido por Godfrey et al., (2003) como uma forma de selecionar as informações para exibir e apresentar essas mesmas informações de forma a distorcer as percepções dos leitores sobre os resultados da organização. No entanto, devido ao comportamento oportunista, os gestores manipulam a impressão dada nas divulgações através do tom, enfatizando resultados positivos ou ofuscando resultados negativos da

empresa (Brennan & Merkl-Davies, 2013). Esse comportamento oportunista relacionado com as assimetrias de informação entre os gestores e os leitores deu origem à chamada hipótese de ofuscação que pressupõe que os gestores não são neutros a apresentar as narrativas contabilísticas (Courtis, 1998). A ofuscação é definida, por Courtis (2004), como uma técnica de escrita narrativa que manipula a mensagem pretendida, confunde, distrai ou perplexa os leitores, deixando-os confusos. Neste estudo, o autor evidencia que as empresas que apresentam baixa rendibilidade recorrem à “*obfuscation*” para encobrir o desempenho negativo.

(ii) Perspetiva Psicológica

A perspetiva da psicologia social considera as relações sociais, contrariamente à perspetiva económica, o que significa que tem em atenção a relação entre os gestores e o público. Os gestores estão preocupados com a avaliação do seu público sobre o seu desempenho e, portanto, utilizam *self-serving bias* com o objetivo de obter recompensas e evitar sanções (Brennan & Merkl-Davies, 2013). *Self-serving bias* é explicada pela teoria da atribuição. Esta teoria preocupa-se com as explicações das pessoas sobre os eventos, ou seja, a atribuição de ações e eventos pelas pessoas é, muitas vezes, tendenciosa no sentido de que os gestores obtêm créditos pelos sucessos e negam responsabilidades pelos fracassos (Knee & Zuckerman, 1996). Assim, *self-serving bias* no contexto dos relatórios corporativos é definido como uma forma de atribuir resultados positivos a fatores internos e resultados negativos a circunstâncias externas, para influenciar as perceções dos investidores, quanto ao desempenho financeiro da empresa (Brennan & Merkl-Davies, 2013; Clatworthy & Jones, 2003).

(iii) Perspetiva Sociológica

Segundo Brennan & Merkl-Davies (2013) e Merkl-Davies & Brennan (2011), os estudos que adotam a perspetiva sociológica consideram IM como resultado de constrangimentos estruturais exercidos por diferentes grupos de *stakeholders* ou pela sociedade em geral. Relativamente à teoria da legitimidade, esta considera IM como resultado de inconsistências entre as normas e valores da empresa e a sociedade, ou seja, esta teoria constitui a tentativa dos *stakeholders* de obterem ou restaurarem a legitimidade ao alinhar as normas e valores da empresa com os da sociedade, particularmente em situações que a empresa enfrenta ameaças de legitimidade como, por exemplo, acontece em escândalos organizacionais, questões de segurança dos seus produtos e desastres ambientais

(Brennan & Merkl-Davies, 2013). Suchman (1995) define a legitimidade como a percepção ou suposição generalizada de que as ações de uma empresa são desejáveis, adequadas, ou apropriadas de acordo com um determinado sistema social construído de normas, valores, crenças e definições. A legitimidade é definida através de duas perspetivas, a estratégica e a institucional. Na perspetiva estratégica, a legitimidade é considerada como um recurso operacional a ser aplicada para alcançar o objetivo organizacional, enquanto na perspetiva institucional não é definida como um recurso operacional, mas sim, como um conjunto de crenças imposta pelo meio envolvente institucional à própria empresa (Suchman, 1995).

Estudos anteriores identificaram diversas comunicações de IM como um meio para (re)estabelecer a legitimidade da empresa sendo que, as comunicações de IM são classificadas de acordo com as perspetivas da legitimidade, isto é, como estratégicas e institucionais. Neste sentido, IM podem ser classificados como gestão simbólica ou *decoupling* (Brennan & Merkl-Davies, 2013). No entanto, se os procedimentos que a empresa estabelece para se adaptar e conformar com as pressões institucionais se verificarem meramente subjetivos, simbólicos, ou seja, se na prática não existirem então significa que estão perante os fenómenos de *decoupling*.

(iv) Perspetiva Crítica

Os estudos que adotam esta perspetiva estão focados principalmente no uso IM em questões polémicas e eventos que ameaçam a legitimidade, como a privatização, circunstâncias financeiras difíceis, escândalos financeiros e mudanças transformacionais (Brennan & Merkl-Davies, 2013). O foco de análise desta perspetiva está no modo como a linguagem é utilizada pelos gestores, pois esta é utilizada para alcançar diversos objetivos económicos, sociais e políticos.

IM na forma de *ideologic bias* concentra-se nas características retóricas (por exemplo, repetições, hipérboles), semânticas (por exemplo, metáforas, diferenciações) e gramaticais (por exemplo, *passivisation*) utilizadas pelos gestores para estabelecerem uma visão da empresa no que diz respeito ao seu desempenho e aos problemas sociais, políticos ou ambientais que as afetam (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

Resumindo, as perspetivas económica e psicológica são predominantemente baseadas numa visão limitada de IM, pois elas estão principalmente relacionadas com a relação

entre os gestores e os *stakeholders*. Os gestores focam-se em *reporting bias* e em *self-serving bias*, em relação ao desempenho da empresa. Contrariamente, as perspetivas sociológicas e críticas têm em conta o contexto sociopolítico que ocorre no relato corporativo, o que muda o foco de análise, ou seja, não se limita nas escolhas de comunicação, mas sim em estratégias como a gestão simbólica ou *decoupling* e no uso estratégico de recursos retóricos, semânticos e gramaticais que são utilizados para obedecer às normas, regras sociais ou obter e manter poder (Brennan & Merkl-Davies, 2013).

2.3.4. Modelo de Leary and Kowaski (1990)

O modelo de duas componentes de Leary & Kowalski (1990) é utilizado na literatura para explicar a prática de IM. Este modelo mostra que as pessoas podem desenvolver mensagens instantâneas para aumentar a probabilidade de obter resultados desejados e evitar resultados indesejáveis, aumentar a autoestima e construir imagens públicas. As duas componentes em que o modelo se baseia são a motivação (*impression motivation*) e a construção (*impression construction*). A motivação está relacionada com as circunstâncias que motivaram os indivíduos a influenciar as impressões, enquanto a construção está relacionada com a escolha do tipo de impressão a criar e com a decisão de como o fazer para obter determinada impressão. A componente *impression motivation* é afetada por três fatores: (a) objetivo de relevância da impressão a criar, (b) o valor dos resultados esperados e (c) a discrepância entre a imagem atual e a impressão desejada. Por sua vez, a componente *impression construction* é suportada por cinco fatores: (a) autoconceito da pessoa, (b) as suas pretendidas ou indesejadas identidades, (c) as restrições do papel em que o indivíduo se encontra, (d) o valor alvo e (e) as perceções de como a pessoa é vista no momento.

Porém, os autores argumentam que IM é um processo racional no qual a empresa analisa as diferenças entre as condições atuais e as situações desejadas e decide utilizar a prática de IM para colmatar as lacunas existentes.

2.3.5. Principais estratégias de IM

No que diz respeito ao processo de construção de impressões, Merkl-Davies & Brennan (2007) apresentam uma revisão de literatura minuciosa sobre as estratégias de IM. Os

autores identificaram sete estratégias discricionárias de IM, realizadas através da escolha de divulgação e/ou apresentação da informação, recorrendo ao enviesamento (transmissão da informação de uma forma muito positiva ou negativa) e/ou seletividade (omissão ou inclusão de certos itens de informação). Das sete estratégias discricionárias de IM, seis estratégias estão ligadas com a ocultação de informação, sendo que as estratégias de manipulação da legibilidade e de manipulação retórica se referem à ofuscação de más notícias através da manipulação de informações verbais. Desta forma, as empresas podem evitar as más impressões ao ofuscar as informações negativas. As restantes quatro estratégias estão relacionadas com o destaque de boas notícias, recorrendo à manipulação de informações verbais e/ou numéricas, como a manipulação temática, a manipulação visual e estrutural, comparações de desempenho e a escolha de indicadores de desempenho. Logo, ao exibir as informações positivas, as empresas irão provocar uma boa impressão aos seus *stakeholders*, criando uma imagem mais desejada da empresa (Jaworska & Bucior, 2017).

A sétima estratégia está ligada com a atribuição de informação verbal, sendo denominada estratégia de atribuição do desempenho. Esta estratégia é uma tática defensiva que desvia dos gestores as culpas pelos maus desempenhos, atribuindo-os a fatores externos. A Tabela 1 apresenta os múltiplos estudos realizados respetivamente, para cada tipo de manipulação.

Tabela 1- Estudos para cada tipo de manipulação

Estratégias	Estudos
(1) Manipulação da legibilidade	Li (2008) Lo et al. (2017) Toit (2017) Ertugrul et al. (2017) Courtis (2004) Melloni et al. (2017)
(2) Manipulação retórica	Yuthas et al. (2002) Haji & Hossain (2016)
(3) Manipulação temática	Melloni (2015) Melloni et al. (2016) Melloni et al. (2017) Arena et al. (2015) Clatworthy & Jones (2003) Haji & Hossain (2016)
(4) Manipulação visual e estrutural	Cho et al. (2012) Haji & Hossain (2016)
(5) Comparação do desempenho	Haji & Hossain (2016) García Osma & Guillamón-Saorín (2011)
(6) Seletividade (Escolha de indicadores de desempenho)	García Osma & Guillamón-Saorín (2011)
(7) Atribuição do desempenho	Haji & Hossain (2016)

Os estudos realizados de acordo com a manipulação temática baseiam-se no Princípio de *Pollyana*, que supõe que os gestores ocultam as más notícias por estas não serem reportadas, ou por não as reportar da mesma forma que as boas notícias. Este tipo de manipulação manifesta-se através da prevalência de palavras ou de temas positivos em vez de negativos (Merkl-Davies & Brennan, 2007). A análise temática envolve examinar os textos por temas ou a examinar os tons das expressões (Brennan et al., 2009).

Deste modo, o tom verbal é considerado uma característica que testa a presença de estratégia de IM, mais especificamente, testa a presença da manipulação temática nas divulgações através das palavras.

2.3.6. Estudos empíricos sobre <IR> numa ótica de IM

No contexto das divulgações do <IR>, alguns autores começaram a realizar estudos sobre IM sendo que, utilizaram diferentes tipos de manipulação (Haji & Hossain, 2016; Toit, 2017).

Haji & Hossain (2016) exploraram como as empresas relatam e integram os vários capitais após a adoção da prática do <IR> e, por sua vez, analisaram quais as escolhas linguísticas e semióticas que estão por detrás das divulgações de capital. Para analisar as escolhas linguísticas e semióticas os autores utilizaram cinco tipos de manipulação de IM, especificamente, a manipulação temática, a manipulação retórica, a seletividade, a apresentação do visual e a comparação do desempenho. Os resultados indicam que os <IR> das empresas da África do Sul estão cada vez mais em conformidade com a linguagem das diretrizes propostas no *framework* do <IR>. Posto isto, as divulgações apresentadas no <IR> são genéricas, ou seja, não são específicas da empresa e necessitam de mais conteúdo. Assim, esta investigação evidenciou que a adoção do <IR> não melhorou a qualidade dos relatórios organizacionais.

Toit (2017) investiga a legibilidade do <IR> com o objetivo de avaliar se estes relatórios são acessíveis aos leitores e se agregam valor aos *stakeholders*. Os resultados indicam que a linguagem complexa utilizada nos <IR> das empresas cotadas na bolsa de valores de Joanesburgo prejudica a legibilidade e, por isso, afeta o valor que os *stakeholders* podem retirar da informação. Assim, este resultado sugere que o <IR> não é utilizado para o propósito a que se destina, ou seja, conteúdo informativo, mas sim como um meio de criar legitimidade organizacional e como um meio de IM.

Contudo, cinco estudos analisam o tom dos <IR> (Beretta et al., 2018; Melloni, 2015; Melloni et al., 2017; Melloni et al., 2016; Roman et al., 2019) de acordo com a visão de IM, à exceção do estudo de Beretta et al. (2018) que utilizou as duas abordagens contrastantes (informação incremental vs IM).

Melloni et al. (2017) utilizaram uma amostra de *early adopters* de *Integrated Reporting* no seu estudo. Estes autores evidenciam que, na presença de um fraco desempenho financeiro de uma empresa, o <IR> tende a ser significativamente mais longo, menos legível (isto é, menos conciso) e mais otimista (isto é, menos equilibrado), o que revela a estratégia de ofuscação. No que diz respeito, ao desempenho social os autores concluem que as empresas com um nível de desempenho social mais baixo fornecem relatórios mais confusos (isto, menos concisos) e divulgam menor informações sobre o desempenho de sustentabilidade (isto, menos completas). As variáveis dependentes utilizadas neste estudo são diferentes características da divulgação, ou seja, para a concisão, o comprimento do relatório e o índice *fog*, para o equilíbrio, o *software* DICTION e para o

completo, o índice de divulgação ESG Blomberg. Melloni et al. (2017) encontraram evidências de que esta amostra utiliza a manipulação da legibilidade, bem como a manipulação temática e a manipulação do tom verbal como estratégias de IM. Assim, os autores sugerem que quando se pretende detetar estratégias de IM é necessário ter em consideração o nível de desempenho da empresa como também o tipo de desempenho, ou seja, as estratégias de divulgação dependem não apenas do nível de desempenho, como sugerido por resultados anteriores, mas também do tipo de desempenho (financeiro e não financeiro/sustentabilidade).

Melloni et al. (2016) realizaram uma análise de conteúdo manual para medir o tom das divulgações do modelo de negócio do <IR> e verificaram que essas divulgações são positivas na maioria dos <IR> e que o tom positivo estava associado a um conjunto de características. Analisando as características que afetam as divulgações do modelo de negócio, os autores verificaram que a dimensão do conselho de administração, o desempenho financeiro e as divulgações prospetivas influenciam o tom das divulgações do modelo de negócio. Estes autores fornecem evidências que a divulgação do modelo de negócio no <IR> é utilizada pelos os gestores como estratégia de IM.

Foi realizado outro estudo por Melloni (2015) que também analisa como as empresas relatam as suas divulgações e se adotam estratégias de IM nas divulgações de capital intelectual dos <IR>. Também foi utilizada uma análise de conteúdo manual para medir o tom dessas divulgações e o autor apurou que as informações de capital intelectual são mais otimistas do que outras informações. De seguida, foram analisadas as características que poderiam influenciar o tom das divulgações e o autor aferiu que o desempenho financeiro, a dimensão da empresa e o valor dos intangíveis da empresa afetam o tom das divulgações de capital intelectual. Assim, Melloni (2015) fornece evidências em como os utilizadores de <IR> usam as divulgações de capital intelectual oportunisticamente, para promover a imagem da empresa.

No entanto, o estudo de Beretta et al. (2018) com base em duas abordagens, informação incremental e IM, analisou se o tom das divulgações de capital intelectual presente no <IR> está associado ao desempenho da empresa (financeiro e não financeiro). Para capturar o tom, os autores codificaram as unidades de texto de acordo com as classificações do dicionário de Loughran and McDonald's. Os resultados deste estudo contrariam as evidências dos estudos anteriores, ao verificar que o tom otimista está

relacionado positivamente com o desempenho não financeiro assim, este resultado confirma a abordagem da informação incremental.

Roman et al. (2019), com base numa amostra de 30 <IR> aleatórios, tiveram como objetivo investigar os determinantes da legibilidade e do tom otimista presentes no <IR>. Os resultados indicam que as empresas mais jovens e com menor desempenho financeiro apresentam maior nível de otimismo nos <IR>, o que quer dizer que as empresas utilizam estratégias de IM nos <IR>. Em relação à legibilidade, os resultados indicam que empresas baseadas em países com maior transparência (menos sigilo) tendem a fornecer <IR> menos legíveis.

Posto isto, os estudos apresentam conclusões contraditórias, ou seja, Melloni et al. (2017), Melloni et al. (2017), Melloni et al. (2016), Melloni (2015) e Roman et al. (2019) evidenciam que os gestores utilizam o <IR> para manipular as perceções, enquanto Beretta et al. (2018) sugerem que o <IR> é utilizado para relatar informação incremental.

2.3.7. Identificação de vazios de investigação na área do <IR> na ótica IM

Até à data, como podemos ver anteriormente, foram realizados cinco estudos na ótica de IM nos <IR>, mas ainda se encontram alguns vazios de investigação. Assim, apuramos que a investigação nestas duas grandes áreas é escassa, daí os autores sugerirem possíveis investigações com amostras superiores. No entanto, os vazios de investigação existentes nesta área são relacionados com a introdução de mais variáveis, como *proxies* dos incentivos das empresas para manipular as comunicações corporativas (Melloni, 2015; Melloni et al., 2017), com a comparação das divulgações do modelo de negócio entre as empresas que adotam o <IR> com aquelas que não o adotam (Melloni et al., 2016), com a avaliação se <IR> obrigatório melhora as características das divulgações (Melloni et al., 2017; Roman et al., 2019) e, por fim, com a relação entre o tom do <IR> e o desempenho da empresa (Beretta et al., 2018).

Posto isto, o presente estudo tem como principal objetivo analisar, na ótica do preparador da informação, o tom dos <IR>, ou seja, verificar especificamente se o tom utilizado nos <IR> é com intuito de influenciar estrategicamente as perceções dos *stakeholders*.

2.4. O tom do discurso no relato corporativo

2.4.1. Conceito

Henry (2008) define o tom como o afeto ou sentimento de uma comunicação, sendo que o tom das divulgações narrativas não se refere apenas às palavras escolhidas (positivas ou negativas), mas também ao conteúdo escolhido. O tom é fundamental para compreender como uma mensagem é percebida pelos leitores e como eles respondem a essa mensagem (Huang et al., 2014). No entanto, o tom da divulgação é, em grande parte, não regulamentado, deixando assim aos gestores uma flexibilidade, isto é, permite aos gestores utilizarem o tom como forma de anunciar as suas expectativas sobre o futuro ou empregarem um comportamento oportunista com o objetivo de influenciar as percepções do mercado sobre a empresa (Arena et al., 2015). Deste modo, as várias investigações efetuadas sobre o tom das divulgações, apontam resultados mistos, uma vez que alguns estudos apoiam a linha do pensamento do relato empresarial, enquanto gerador de informação incremental (por exemplo, Beretta et al., 2018; Davis et al., 2012), mas outros estudos seguem uma abordagem diferente alinhada com a visão de IM (por exemplo, Cho et al., 2010; Melloni et al., 2016).

2.4.2. O tom como ação comunicativa

Os estudos de Yuthas et al. (2002) e Patelli & Pedrini (2014) utilizaram a teoria da ação comunicativa de Habermas em vez da abordagem de IM.

Teoricamente, Habermas (1984, 1987) refere a existência de dois componentes de ação social: a ação estratégica que visa o sucesso e a ação comunicativa que visa a compreensão. A ação estratégica é utilizada para influenciar as decisões do adversário racional, enquanto a ação comunicativa procura a compreensão mútua. A compreensão mútua é, portanto, estabelecida através do discurso ético, ou seja, uma comunicação transparente e justa sustentada por um conjunto de normas. Habermas (1984, 1987) estabelece um conjunto de normas para a ação comunicativa, sugerindo que essas normas exijam aos comunicadores que sejam compreensivos, verdadeiros, sinceros e legítimos. Assim, a ação comunicativa é baseada nos quatro princípios éticos: compreensibilidade, verdade, sinceridade e legitimidade. Contrariamente, a ação estratégica é utilizada quando os comunicadores procuram influenciar as percepções dos outros grupos como meio para

realizar os seus objetivos estratégicos. De salientar que, na visão de IM, a divulgação voluntária é vista como ação estratégica realizada para influenciar as interpretações dos resultados do desempenho, enquanto a ação comunicativa é vista para favorecer a compreensão mútua dos adversários (Yuthas et al., 2002), ou seja, a ação comunicativa é o oposto da estratégia comunicativa (Patelli & Pedrini, 2014).

Yuthas et al. (2002) investigam, pela primeira vez, se os relatórios anuais estão de acordo com a visão de Habermas, ou seja, estes autores propuseram uma visão diferente da maioria da literatura relacionada com IM. No entanto, a principal preocupação dos autores era se o relatório anual era utilizado para comunicar de forma transparente as informações relativas ao desempenho da empresa ou se influenciavam instrumentalmente os *stakeholders* a agir no interesse da empresa. Para abordar esta questão, os autores desenvolveram um método para operacionalizar as normas de ação comunicativa e aplicá-las numa análise retórica através do *software* DICTION. Os resultados indicam que as empresas com boas e más notícias (surpresa dos lucros) apresentam um nível maior de ação comunicativa, do que as empresas que não têm informações de ganhos inesperados para divulgar. Estes resultados sugerem que as empresas que antecipam as grandes surpresas dos lucros, usam o texto narrativo dos relatórios anuais como um meio de comunicar as informações como ação comunicativa, ou seja, com veracidade e credibilidade, bem como a posição financeira da empresa.

No estudo de Patelli & Pedrini (2014), os autores adotaram a mesma metodologia utilizada por Yuthas et al. (2002) para explorar a associação entre o desempenho da empresa e as características retóricas das cartas dos CEO's numa amostra de empresas no início da crise económica global. Contrariamente aos estudos anteriores, os autores aferiram que o tom otimista é coerente com o desempenho passado e futuro da empresa. Os autores também concluíram que, sob condições macroeconómicas difíceis, os incentivos para distorcer as informações estrategicamente são baixos. Em vez disso, as empresas envolvem-se em ações comunicativas com o objetivo de dialogar com os acionistas através de divulgações sinceras.

2.4.3. Estudos empíricos

Diferentes abordagens teóricas têm sido utilizadas para explorar e entender o tom adotado pelos responsáveis pelas divulgações voluntárias, sendo IM uma das abordagens mais

utilizadas e mais discutidas. Sendo assim, vários estudos empíricos estão focados na abordagem de IM e analisar a relação entre as características da empresa (Cho et al., 2010; Clatworthy & Jones, 2003; Schleicher & Walker, 2010) e o tom das diferentes divulgações. Desde modo, é possível verificar quais os fatores que influenciam as estratégias de IM.

Em relação às características da empresa, Schleicher & Walker (2010) utilizaram uma análise de conteúdo nas narrativas prospectivas dos relatórios anuais das empresas do Reino Unido, para mensurar o tom das divulgações em três tipos: positivas, neutras e negativas. Os autores encontraram evidências que as empresas com declínios eminentes tendem a influenciar o tom das narrativas para mais positivas, ou seja, verifica-se o uso de estratégias de IM.

Clatworthy & Jones (2003) examinaram como as narrativas dos presidentes se relacionam com o lucro antes de imposto e descobrem que a administração tende a relatar de forma melhor para atender aos seus próprios interesses, ou seja, dá créditos a ela própria por boas notícias e atribui más notícias a causas externas.

Relativamente às divulgações ambientais, Cho et al. (2010) verificaram que as empresas quando apresentam piores desempenhos ambientais utilizam a linguagem e o tom verbal para influenciar as mensagens apresentadas nas divulgações ambientais presentes nos relatórios financeiros, isto é, utilizam uma linguagem mais otimista nas suas divulgações, quando o desempenho ambiental é pior. O desempenho ambiental está negativamente associado à certeza das divulgações, ou seja, os gestores tentam mascarar as atribuições internas do seu desempenho através da utilização de uma linguagem complicada e menos certa. Assim, existe evidências que as empresas gerem as impressões através da ocultação ou atribuição de divulgações para apresentarem uma descrição o mais favorável possível do seu desempenho.

Resumindo, os estudos relativos às características da empresa concluem que os gestores manipulam a linguagem e o tom verbal das diferentes informações narrativas divulgadas pelas empresas, por forma a enfatizar as boas notícias, ofuscar as más notícias e atribuir vantagens do seu desempenho, ou seja, estão de acordo com a abordagem de IM.

Outros estudos investigam o tom das diversas divulgações de acordo com a uma abordagem diferente de IM, ou seja, de acordo com a abordagem da informação incremental (Arena et al., 2015; Davis et al., 2012).

Arena et al. (2015) analisaram a relação entre o desempenho ambiental futuro e o tom das divulgações ambientais presentes no relatório anual 10-K para descobrir se os gestores utilizam as divulgações ambientais oportunisticamente para afetar as percepções dos utilizadores sobre as suas conquistas, ou para fornecer informações úteis para prever o desempenho futuro, ou seja, os autores utilizam as duas abordagens no estudo. Para além disto, também exploram em que medida as estratégias variam de acordo com os incentivos decorrentes das características do conselho de administração. A maioria dos estudos relacionados com as divulgações ambientais adotam logo a visão oportunista sem primeiro avaliar se as escolhas discricionárias são ou não divulgações destinadas a explorar as assimetrias de informação através de relatórios tendenciosos. Este estudo veio combater essas limitações e os resultados evidenciam que as empresas utilizam o tom otimista nas divulgações ambientais para transmitir informações verdadeiras sobre o desempenho ambiental futuro, ou seja, as conclusões estão de acordo com a abordagem da informação incremental. Em relação à variável desempenho ambiental futuro, os autores utilizaram a base de dados KLD's SOCRATES que fornece índices independentes das empresas cotadas nos EUA numa escala de um a cinco, enquanto o tom das divulgações foi utilizado a variável otimismo do *software* DICTION.

Davis et al. (2012) utilizaram uma amostra de comunicados de imprensa sobre resultados trimestrais e mediram o desempenho trimestral futuro da empresa com base na média do retorno dos ativos dos quatro trimestres posteriores à data do estudo. Os autores evidenciam que os níveis de linguagem otimista utilizada nestes comunicados de imprensa sobre resultados são preditores do desempenho trimestral futuro da empresa, ou seja, os gestores utilizam a linguagem nos comunicados de imprensa sobre resultados para comunicar as informações sobre desempenho futuro esperado da empresa, ao mercado. Assim, estes resultados sugerem que os participantes de mercado consideram que a linguagem dos gestores é um sinal confiável, apesar do potencial de os gestores se comportarem oportunisticamente. Posto isto, os resultados dos autores sugerem que os gestores usam a linguagem como um mecanismo de divulgação voluntária para fornecer informações confiáveis sobre o desempenho futuro esperado da empresa, ou seja, de acordo com a abordagem da informação incremental.

Vários estudos empíricos abordaram os fatores que influenciam o tom das diferentes divulgações (Aly et al., 2018; Davis et al., 2015; DeBoskey et al., 2018; Kang et al., 2018).

O estudo de Aly et al. (2018) examina se o desempenho financeiro representa um dos determinantes para a divulgação do tom nos relatórios anuais de empresas Egípcias. Os autores encontraram evidências que a divulgação de boas notícias está positivamente associada ao desempenho financeiro das empresas, sugerindo que as empresas Egípcias relatam notícias positivas, quando o desempenho financeiro é positivo e que estas empresas divulgam mais boas notícias do que más notícias. Assim, o tom das divulgações é determinado consoante o desempenho financeiro. DeBoskey et al. (2018) analisaram se determinadas características do CEO influenciam o tom dos anúncios de resultados. Os resultados evidenciam que os CEO's com poder, ou seja, com mais tempo de mandato ou com duplo papel, tentam emitir anúncios de resultados com um tom mais otimista. No entanto, a supervisão ativa do conselho limita o uso do poder dos CEO com mais tempo de mandato, para emitir anúncios de resultados mais otimistas. Porém, as conclusões não sugerem que a supervisão ativa do conselho, efetivamente, limite o uso por parte dos CEO's com duplo papel para emitir anúncios de resultados mais otimistas, ou seja, a supervisão é menos eficaz na presença de um CEO com dupla função. O objetivo do estudo de Kang et al. (2018) é determinar a relação entre as informações relativas à avaliação das empresas criadas pelos gestores e respetivo desempenho da empresa através da análise textual das seções narrativas dos relatórios anuais. Essa mineração permitiu identificar o tom para determinar se os gestores mudaram de acordo com os ganhos anuais. Os autores evidenciam que quanto melhor o desempenho atual de uma empresa, mais positivo é tom do relatório anual exigido pela Comissão de Valores Mobiliários dos EUA que resume o desempenho da empresa (10-K). Outra evidência do estudo diz respeito à relação positiva entre a persistência de ganhos e o tom das divulgações.

Davis et al. (2015) encontrou evidências de que as características específicas dos gestores também desempenham um papel significativo no tom das teleconferências relacionadas com os ganhos. Assim, o tom utilizado não reflete simplesmente as informações de um gestor sobre o desempenho futuro ou os incentivos estratégicos em vez disso, reflete as tendências idiossincráticas específicas do gestor. Deste modo, a experiência no início da carreira e o seu envolvimento em caridade está associado ao tom específico do gestor. No

entanto, aferiu que o tom dos gestores individuais afetam o tom geral das teleconferências, ou seja, o estilo do gestor apresenta impacto nas reações de mercado quanto às divulgações.

Para além dos estudos relativos aos fatores que influenciam o tom, existem estudos que mostram a relação entre a gestão tom e a gestão de resultados. Huang et al. (2018) mostra que as empresas gerem o tom das divulgações como um complemento à gestão de resultados, ou seja, os gestores com altas provisões anormais e empresas que atingem ou superam as metas do lucros tendem a utilizar palavras mais positivas nos comunicados de imprensa.

2.5. Desenvolvimento das hipóteses de investigação

O *framework* do <IR> menciona que o relatório deve ser equilibrado, ou seja, deve relatar tanto os aumentos de capital como as diminuições, os pontos fortes e pontos fracos da empresa, o desempenho positivo e negativo (IIRC, 2013). Assim, o equilíbrio do <IR> pode estar relacionado com o uso de estratégias de IM pela empresa. Posto isto, o presente estudo tem por objetivo avaliar o tom das divulgações do <IR> como referido anteriormente.

Mais concretamente, o estudo pretende averiguar se as empresas recorrem à “*obfuscation*” nas divulgações narrativas do <IR> e, por isso, utiliza o tom visto ser considerado um instrumento potencial para a prática de estratégias de IM. Desta forma, o estudo centrar-se-á nos seguintes fatores que poderão levar as empresas a recorrer a “*obfuscation*”, sendo eles: o desempenho financeiro, o desempenho não financeiro e, por fim, o desempenho de mercado.

Desempenho Financeiro

O desempenho financeiro é um dos fatores ao qual se dá mais importância nos estudos sobre IM e, mais especificamente, nos estudos do tom das divulgações. Aly et al. (2018) sugerem que o tom das divulgações é determinado pelo desempenho financeiro da empresa.

De acordo com a perspectiva económica, as empresas com baixa rentabilidade recorrem à “*obfuscation*” para esconder o desempenho negativo da empresa (Courtis, 2004). Neste sentido, a literatura existente demonstra que perante níveis de desempenho financeiro

negativo, os gestores tentam manipular a informação divulgada, através do tom das divulgações, ou seja, evidenciam uma relação negativa entre o tom e desempenho financeiro da empresa (Clatworthy & Jones, 2003; Schleicher & Walker, 2010). No contexto do <IR>, os estudos de Melloni et al. (2017), Melloni et al. (2016), Melloni (2015) e Roman et al. (2019) evidenciam uma relação negativa entre as variáveis, ou seja, quando o desempenho financeiro da empresa é baixo os gestores equilibram as percepções negativas através do tom otimista e positivista o que corrobora com os estudos anteriores. Assim, de acordo com a hipótese de “*obfuscation*”, as empresas com baixo desempenho apresentam um tom mais otimista/positivista o que significa que o tom está negativamente associado ao desempenho financeiro da empresa. No entanto, de acordo com a teoria da informação incremental não existe nenhum estudo a corroborá-la. Além disso, o tom do discurso pode ser medido de várias maneiras, muito além do simples otimismo / positivista (Patelli & Pedrini, 2014).

Considerando a diferença verificada entre a teoria e os estudos, relacionando o desempenho financeiro, formula-se assim a seguinte hipótese sem expectativas da associação:

Hipótese 1: Existe uma associação entre o desempenho financeiro da empresa e o tom do <IR>.

Desempenho Não Financeiro

Grande parte da literatura apenas analisa o tom de acordo com o desempenho financeiro, mas já existem algumas exceções que têm em atenção o desempenho não financeiro (por exemplo, Beretta et al., 2018; Melloni et al., 2017). A relação entre o tom das divulgações e o desempenho não financeiro foi testada de acordo com a abordagem de IM por Cho et al. (2010) e Melloni et al. (2017). Os resultados do estudo de Cho et al. (2010) evidenciam uma relação negativa com o otimismo e uma relação positiva com a certeza, sugerindo que as empresas com pior desempenho ambiental utilizam uma linguagem mais otimista e menos certa do que as empresas com melhor desempenho, ou seja, as empresas com piores desempenhos ambientais utilizam a linguagem e o tom verbal para influenciar as suas impressões públicas. Melloni et al. (2017) apuraram que os gestores tendem a esconder as más notícias sobre o desempenho da empresa, enquanto enfatizam boas notícias. Especificamente, estes autores analisaram a ligação entre o desempenho fraco

ESG e o tom otimista nos <IR>, mas o resultado não permite confirmar ou rejeitar a hipóteses de “*obfuscation*”. Por outro lado, outra literatura adota as duas perspectivas teóricas: IM e informação incremental. Por exemplo, Arena et al. (2015) aferiram que o tom das divulgações ambientais está relacionado com o desempenho ambiental futuro portanto, os resultados estão de acordo com a abordagem da informação incremental. Por último, Beretta et al. (2018) evidenciam uma relação positiva entre o tom do <IR> e o desempenho não financeiro, ou seja, os gestores não enfatizam boas notícias nos <IR> com intuito de ofuscar o mau desempenho da empresa o que está de acordo com a abordagem da informação incremental. Considerando que não há consenso entre as teorias e os estudos, a hipótese a testar será sem expectativas da sua associação.

Hipótese 2: Existe uma associação entre o desempenho não financeiro da empresa e o tom do <IR>.

Desempenho de mercado

As empresas com melhores oportunidades de crescimento são as empresas que apresentam níveis mais elevados de *price to book ratio*. Estas empresas com oportunidades de crescimento elevadas apresentam as suas informações em ambientes mais incertos, ou seja, quando o desempenho da empresa geralmente é mais fraco e, por isso, tendem a relatar as informações de forma mais positiva aos investidores (Huang et al., 2018; Rogers et al., 2011). Contudo, o tom do discurso pode ser medido de várias maneiras, muito para além do simples sentido otimista / positivista (Patelli & Pedrini, 2014).

Hipótese 3: Existe uma associação entre o desempenho de mercado e o tom do <IR>.

3. Metodologia

3.1. Amostra e recolha da informação

A amostra do estudo é composta pelas empresas Europeias que preparam o <IR> e enviam para o *website* do IIRC. Estes relatórios foram obtidos manualmente através da base de dados do IIRC, que contém os relatórios submetidos por empresas que expressamente nele manifestam que foi elaborado de acordo com o *framework* do IIRC, sendo considerados por este organismo como <IR> *Reporters*.

A Tabela 2 apresenta detalhadamente como a amostra do estudo foi construída. A amostra inicial é composta por 168 empresas Europeias que são consideradas com <IR> *Reporters*. De seguida, algumas empresas foram eliminadas da amostra pelos seguintes critérios: Empresas com relatórios que não referem a adoção do *framework* do IIRC; Empresas com *websites* indisponíveis; Empresas com *website*, mas sem relatórios disponíveis; Empresas com relatórios sem versão em inglês; Empresas que não são cotadas; Empresas que são consideradas do setor público; Empresas que não tinham dados relativos às variáveis na base de dados utilizada. Posto isto, a amostra final deste estudo compreende 180 relatórios de 47 empresas de 13 países europeus diferentes que apresentam os <IR> entre o período 2011-2018. A Tabela 2 também apresenta a decomposição das empresas incluídas na amostra por país, sendo a Espanha, a Itália e o Reino Unido os países com maior representatividade da amostra, com 7 empresas.

Tabela 2- Construção da amostra e decomposição da amostra por país

Nº Empresas	
<IR> <i>Reporters</i>	168
Empresas com relatórios sem referência ao <i>framework</i> do IIRC	(48)
Empresas com <i>website</i> indisponíveis	(5)
Empresas com <i>website</i> , mas com relatórios indisponíveis	(6)
Empresas com relatórios sem versão em inglês	(3)
Empresas que são consideradas do setor público	(3)
Empresas que não são cotadas	(29)
Empresas que não tinham dados relativos às variáveis	(27)
Total de empresas	47
Nº empresas por país	
Alemanha	2
Bélgica	1
Dinamarca	1
Espanha	7
Finlândia	1
França	5
Grécia	1
Holanda	6
Itália	7
Polónia	2
Reino Unido	7
Suécia	2
Suíça	3
Total de empresas	47

A Tabela 3 apresenta o número de observações do estudo por anos, sendo que 2015, 2016 e 2017 são os anos com maior representatividade. O número de observações corresponde ao número de <IR> preparados pelas empresas classificados como <IR> *Reporters*.

Tabela 3- Número de relatórios por anos

Nº relatórios por anos	
Ano 2011	4
Ano 2012	11
Ano 2013	18
Ano 2014	28
Ano 2015	35
Ano 2016	41
Ano 2017	39
Ano 2018	4
Amostra final	180

O tom do discurso incluído nas narrativas dos <IR> foi analisado. Para o efeito, cada <IR> foi filtrado, ou seja, de cada relatório foram eliminadas informações relativas à sustentabilidade, à governação e às demonstrações financeiras. Deste modo, apenas foram analisadas todas as restantes informações do <IR>, mais especificamente informação referentes à visão geral da empresa e ao seu ambiente externo, ao modelo de negócio, aos riscos e oportunidades, à estratégia e alocação de recursos, ao desempenho, à base de preparação e apresentação e, por fim, algumas informações das orientações gerais sobre o relato (IIRC, 2013).

A análise do tom do discurso foi efetuada com recurso ao *software* DICTION. Segundo Henry & Leone (2016), os estudos realizados com o objetivo de mensurar o tom das divulgações, contam a frequência das palavras baseadas principalmente em quatro dicionários diferentes. Os quatro dicionários diferentes são: (1) o dicionário desenvolvido por Henry (2006, 2008) dos anúncios de ganhos, (2) o dicionário do *software* DICTION desenvolvido e utilizado por Roderick Hart, (3) o dicionário do programa *General Inquirer* desenvolvido e utilizado por Philip Stone e (4) o dicionário desenvolvido pela análise de Loughran e McDonald's. Destes quatro dicionários, o dicionário de Henry e Loughran e McDonald's foram desenvolvidos no contexto das divulgações financeiras, enquanto os restantes dois foram em contextos não financeiros e utilizam *softwares* linguísticos. Posto isto, o DICTION é considerado um dicionário geral que pode ser mais apropriado para estudar como os indivíduos não financeiros (por exemplo, advogados) avaliam as suas divulgações, enquanto os dicionários relacionados com o domínio financeiro parecem ser mais apropriados para estudar as respostas dos investidores às divulgações das empresas (Rogers et al., 2011). O dicionário geral tem uma vantagem do uso prévio de uma variedade de configurações, o que proporciona conforto ao capturar as variações semânticas (Rogers et al., 2011). Porém, no presente estudo para capturar a variável independente, ou seja, o tom das divulgações dos diversos <IR> presentes na amostra utiliza-se uma forma de análise de conteúdo baseada no dicionário mais amplo, ou seja, no *software* DICTION 7.0.

O DICTION (Hart & Carroll, 2015) é um programa de análise de conteúdo informática que determina o tom verbal de um texto através de cinco variáveis semânticas, mais conhecidas como variáveis mestres (*Optimism, Certainty, Activity, Realism e Commonality*). Estas cinco variáveis compostas são determinadas utilizando 31

dicionários pré-definidos, que contém mais de 10000 palavras de pesquisa que podem ser utilizadas em qualquer texto. Estes dicionários foram desenvolvidos com base em vários documentos narrativos.

A primeira variável do tom, *Optimism*, diz respeito às palavras que apoiam uma pessoa, grupo, conceito ou evento, ou que destacam as suas implicações positivas (Hart & Carroll, 2015). Este indicador é baseado em termos positivos que transmitem uma sensação de louvor e de satisfação. Por outro lado, uma linguagem negativa pode realçar dificuldades o que diminui o otimismo (Patelli & Pedrini, 2015).

Activity é um indicador temático que captura os movimentos, a mudança, a implementação de uma ideia e evita a inércia (Hart & Carroll, 2015). Este indicador aumenta com a utilização frequente de termos relacionados com ações forçadas e com o triunfo pessoal e diminui com a utilização de palavras de neutralização e inatividade. Assim, uma linguagem que manifeste realizações e transparência autoconfiança é caracterizada pela atividade (Patelli & Pedrini, 2015).

Realism refere-se à linguagem que descreve assuntos tangíveis, imediatos e reconhecíveis que afetam a vida do quotidiano das pessoas (Hart & Carroll, 2015). Este indicador aumenta com a utilização frequente de termos concretos e familiares que expressam uma preocupação atual e diminui com o uso de palavras complexas, frases longas e terminologia mais incomum. Portanto, *Realism* capta a facilidade de leitura (Patelli & Pedrini, 2015).

Certainty indica resolução, inflexibilidade, integrabilidade e uma tendência de falar com autoridade (Hart & Carroll, 2015). De realçar que *Certainty* destaca precisão e evita hesitações. Assim, transmite determinação, insistência e minimiza a ambivalência (Patelli & Pedrini, 2015).

Commonality mede a importância dos valores acordados de um grupo e rejeita os modos idiossincráticos de compromisso (Hart & Carroll, 2015). Este indicador é baseado em termos que designam interação e cooperação. Neste sentido, a linguagem *Commonality* procura estabelecer uma compreensão e um relacionamento mútuos com o público-alvo, sublinhando os valores comuns. Assim, a *Commonality* diminui à medida que a comunicação rejeita as convenções sociais e destaca as diferenças das normas (Patelli & Pedrini, 2015). De realçar que este indicador aumenta quando os gestores tentam distrair a atenção dos investidores para o mau desempenho, enfatizando a identidade do grupo,

focando as potencialidades e pontos fortes do grupo como um todo, em vez de tentar escamotear e explicar as razões do mau desempenho.

A Tabela 4, sintetiza as diferentes definições e as formas de cálculo das cinco variáveis mestres do DICTION.

Tabela 4- Conceitos e fórmulas de cálculo das variáveis mestres. Adaptado Hart & Carroll (2015)

Variável	Definição	Fórmula
<i>Optimism</i>	Linguagem que apoia alguma pessoa, grupo, conceito, acontecimento ou destaca as suas implicações positivas	[Praise + Satisfaction + Inspiration] – [Blame + Hardship + Denial]
<i>Activity</i>	Linguagem que caracteriza os movimentos, muda a implementação de ideias e evita a inércia	[Aggression + Accomplishment + Communication + Motion] – [Cognitive Terms + Passivity + <i>Embellishment</i>]
<i>Realism</i>	Linguagem que descreve assuntos tangíveis, imediatos e reconhecíveis que afetam a vida do quotidiano das pessoas	[Familiarity + Spatial Awareness + Temporal Awareness + Present Concern + Human Interest + Concreteness] – [Past Concern + <i>Complexity</i>]
<i>Certainty</i>	Linguagem que indica resolução, inflexibilidade, integrabilidade e uma tendência de falar <i>ex cathedra</i>	[Tenacity + Levelling + Collectives + <i>Insistence</i>] – [Ambivalence + <i>Variety</i>]
<i>Commonality</i>	Linguagem que destaca os valores acordados de um grupo e rejeita modos idiossincráticos de compromisso.	[Centrality + Cooperation + Rapport] – [Diversity + Exclusion + Liberation]

3.2. Modelo

Tendo como base toda a revisão de literatura e as hipóteses de investigação, para analisar o tom do <IR>, definiu-se quatro modelos de regressão linear que pretendem aferir a relação do desempenho financeiro, não financeiro e de mercado no tom do <IR>, assumindo a seguinte formulação:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 TOM + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVERAGE + \beta_4 NBSEG + \beta_5 GEOSEG + \beta_6 GROWTH + \beta_7 IND + \beta_8 AGE + \beta_9 OWNCON + \beta_{10} CULTURA + INDUSTRY EFFECTS + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 TOM + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVERAGE + \beta_3 NBSEG + \beta_5 GEOSEG + \beta_6 GROWTH + \beta_7 IND + \beta_8 AGE + \beta_9 OWNCON + \beta_{10} CULTURA + INDUSTRY EFFECTS + \varepsilon \quad (2)$$

$$ESG = \beta_0 + \beta_1 TOM + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVERAGE + \beta_4 NBSEG + \beta_5 GEOSEG + \beta_6 GROWTH + \beta_7 IND + \beta_8 AGE + \beta_9 OWNCON + \beta_{10} CULTURA + INDUSTRY EFFECTS + \varepsilon \quad (3)$$

$$PTB = \beta_0 + \beta_1 TOM + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEVERAGE + \beta_4 NBSEG + \beta_5 GEOSEG + \beta_6 GROWTH + \beta_7 IND + \beta_8 AGE + \beta_9 OWNCON + \beta_{10} CULTURA + INDUSTRY EFFECTS + \varepsilon \quad (4)$$

no qual:

ROA é uma variável dependente que representa a rentabilidade da empresa medida pelo retorno do ativos, calculada através do rácio entre o resultado líquido do período e o total dos ativos (Aly et al., 2018; Patelli & Pedrini, 2014).

ROE é uma variável dependente que também representa a rentabilidade da empresa medida pelo retorno do capital, calculada através do rácio entre o resultado líquido do período e o capital próprio (Beretta et al., 2018; Melloni, 2015; Melloni et al., 2017, 2016).

ESG é uma variável dependente que reflete o desempenho da empresa através das informações relativas às quatro áreas: económico, ambiental, social e de governação e, é mensurada pelo *Equal-Weighted Rating* (A4IR) retirada da base de dados do ASSET4 (Beretta et al., 2018; Melloni et al., 2017).

PTB é uma variável dependente que representa as oportunidades de crescimento da empresa e é mensurada pelo *price to book ratio* (Frias-Aceituno et al., 2013a; Huang et al., 2014; Patelli & Pedrini, 2014; Rogers et al., 2011).

TOM é uma variável independente que representa as cinco variáveis mestres do **DICTION**: *Activity, Optimism, Certainty, Realism e Commonality*.

Adicionalmente, para isolar o efeito das variáveis do tom no desempenho organizacional foram introduzidas as seguintes variáveis de controlo:

SIZE representa a dimensão da empresa e é medida pelo logaritmo natural do total dos ativos. As empresas de maior dimensão são mais capazes de gerar maiores rendimentos, mas também têm acesso mais facilitado ao mercado de capitais e de custo de dívida mais baixo (Asimakopoulos et al., 2009). Por outro lado, as empresas de maior dimensão estão sujeitas a uma maior pressão pública. Logo, a dimensão pode influenciar a relação entre o tom do discurso e o desempenho organizacional (Aly et al., 2018; Cho et al., 2010; Melloni, 2015).

LEVERAGE representa quociente entre o total do passivo e o total do ativo (Aly et al., 2018; Yan, 2017). Esta variável tem sido empregue na literatura para investigar os determinantes da divulgação corporativa (Menicucci, 2015). No entanto, o nível de endividamento de uma empresa pode influenciar a qualidade da informação visto que, de acordo com a teoria da agência, as empresas mais alavancadas divulgam informações voluntárias para reduzir os custos de agência e, portanto, o custo do capital (Jensen & Meckling, 1976). Neste sentido, as empresas podem maximizar os seus resultados, através da manipulação de resultados o que influencia a qualidade da informação. Contudo, também é expectável que o nível de endividamento afete a rendibilidade negativa, uma vez que um maior nível de endividamento requer um maior fluxo de recursos para concretizar os seus pagamentos, reduzindo assim os fundos monetários disponíveis para serem investidos em oportunidade de negócio mais rentáveis (Asimakopoulos et al., 2009). Logo, uma vez mais, também o nível de endividamento pode influenciar a relação entre o tom do discurso e o nível de rendibilidade das empresas.

NBSEG representa o número de segmentos de negócio que a empresa possui enquanto, **GEOSEG** representa o número de segmentos geográficos. Ambas as variáveis são utilizadas como *proxy* para a complexidade operacional da empresa (Huang et al., 2014; Kang et al., 2018). É expectável que as empresas mais diversificadas em termos de segmentos de negócio sejam mais capazes de gerar rendimentos de diversas fontes com impactos positivos na sua rendibilidade e desempenho organizacional. No entanto, Kang et al. (2018) evidenciam que quanto maior for o número de segmentos de negócio de uma

empresa mais o tom das divulgações será positivo, ou seja, existe uma relação positiva entre as variáveis. Assim, a complexidade operacional da empresa poderá estar associada ao tom das informações divulgadas pela empresa. Deste modo, estas variáveis são relevantes, pois podem influenciar a relação entre o desempenho das empresas e o tom do discurso.

GROWTH representa o crescimento médio anual das vendas nos últimos oito anos (Davis et al., 2015; Rogers et al., 2011). Rogers et al. (2011) evidenciam uma relação positiva entre o tom das divulgações e o risco de litígio mais especificamente, as empresas processadas tendem a emitir mais previsões e relatam maiores crescimentos das vendas do que as empresas não processadas. Deste modo, o crescimento das vendas pode estar relacionado com o tom das divulgações das empresas.

Por outro lado, é expectável que os rendimentos adicionais gerados em relação ao período anterior facilitem a expansão da empresa e, conseqüentemente, a sua rendibilidade e desempenho organizacional (Asimakopoulos et al., 2009). Portanto, o crescimento médio anual das vendas pode influenciar a relação entre o tom do discurso e o nível de rendibilidade das empresas.

IND inclui um conjunto de variáveis relacionadas com a classificação da indústria, através dos códigos *Standard Industrial Classification* (SIC). Estas variáveis são representadas por *dummys* que tomam valor 1 caso a empresa pertença à indústria e 0 caso contrário. As empresas ao pertencer às ditas indústrias sensíveis ao meio ambiente (por exemplo, ao petróleo e gás) têm fortes incentivos para manipular as divulgações (Cho et al., 2010; Melloni, 2015). Contudo, estas empresas também estão mais sujeitas ao escrutínio dos seus *stakeholders*, tentando gerir as suas expectativas quanto ao desempenho organizacional da empresa, pois reconhecem que potenciais quebras de legitimidade podem resultar em não conseguir assegurar um fluxo relevante de fundos necessários à sobrevivência da empresa, com impactos negativos, tanto ao nível da sua rendibilidade, como desempenho organizacional (Suchman, 1995). Logo, o tipo de indústria a que determinada empresa pertence pode influenciar a relação entre o nível de rendibilidade e o tom do discurso.

AGE representa o número de anos desde que a empresa está a operar e a reputação desta é determinada por esta variável. Deste modo, a construção da reputação da empresa exige consistência no comportamento da empresa, bem como consistência na divulgação ao

longo dos anos. Assim, espera-se que empresas com mais anos de funcionamento apresentem uma maior reputação. Mais reputação, arrasta consigo um sentimento de confiança entre a empresa e os seus *stakeholders*, que potencia um contínuo fluxo de recursos vitais à sobrevivência da empresa no médio e longo prazo e com efeitos positivos na sua rentabilidade e desempenho. Por outro lado, esta variável pode ter impacto no tom do discurso visto que, as empresas mais jovens podem ter a necessidade de consolidar a sua posição aos olhos dos *stakeholders* e de construir uma boa reputação e, por isso, afetam o tom das divulgações do <IR> (Roman et al., 2019).

OWNCON representa a percentagem de ações de capital controladas por investidores estratégicos e é calculada pelo quociente entre o total de ações detidas por acionistas principais¹ e o total de ações ordinárias em circulação (Yan, 2017). As assimetrias de informação e os problemas de agência surgem devido à separação da propriedade e do controlo (Jensen & Meckling, 1976). Yan (2017) não conseguiu aferir qualquer efeito entre a concentração de ações e o tom das divulgações de capital intelectual. No entanto, Brammer & Pavelin (2008) refere que o nível de concentração das ações entre os diversos investidores pode influenciar as políticas de divulgação. Contudo, Brammer & Pavelin (2008) averiguaram que existe uma relação inversa entre a concentração de propriedade e a qualidade das divulgações, ou seja, quando a qualidade da divulgação tende a ser mais elevada existe menos concentração de propriedade. Posto isto, ao afetar a qualidade da divulgação poderá influenciar o tom do discurso. Por outro lado, é expectável que os níveis de concentração das ações influenciem o desempenho da empresa, visto que as empresas que apresentam alta concentração de propriedade apresentam maior rentabilidade do que as empresas com baixa concentração de propriedade (Joh, 2003; Margaritis & Psillaki, 2010). Assim, a concentração de propriedade pode influenciar a relação entre o desempenho organizacional e o tom do discurso.

CULTURA foi medida através das seis dimensões de Hofstede, nomeadamente a distância ao poder (DP), o individualismo (IND), a masculinidade (MAS), evitação-incerteza (UAI), a orientação a longo prazo (LTO) e a indulgência (INDUL) como *proxies* para a cultura nacional, sendo que cada dimensão representa um *score* que varia entre 0 e 100 formulado por Hofstede (2011). O primeiro *score* denomina-se por Distância ao Poder, representa a medida em que os membros que detêm menos poder nas instituições

¹ Acionistas principais são os indivíduos ou organizações que detêm 5% ou mais das ações da empresa.

ou organizações esperam e aceitam que o poder seja distribuído de forma desigual (Hofstede, 2011). O Individualismo *versus* Coletivismo, representa o grau em que as pessoas de uma sociedade são integradas num determinado grupo. A nível do individualismo de um país, que pode ser definido como uma preferência por uma estrutura social, na qual se espera que os indivíduos cuidem apenas de si mesmos e das suas famílias diretas. A nível do coletivismo está relacionado com culturas em que as pessoas desde que nasceram são integradas em grupos fortes e coesos, geralmente famílias extensas (Hofstede, 2011). A Masculinidade *versus* Feminilidade refere-se à distribuição de valores entre géneros (Hofstede, 2011). Este autor salienta que a masculinidade está por detrás de pessoas mais competitivas, assertivas e centradas no sucesso, enquanto que a feminilidade encontra-se relacionada com a preferência pela cooperação, modéstia e qualidade de vida. A evitação-incerteza está relacionada com a tolerância em relação à ambiguidade, de forma mais específica indica o grau de desconforto em situações não estruturadas, isto é, situações novas, não conhecidas, surpreendentes e diferentes do habitual (Hofstede, 2011). A orientação a longo prazo *versus* curto prazo encontra-se relacionada com os vínculos da sociedade ao seu próprio passado enquanto lida com desafios do presente e do futuro (Hofstede, 2011). Por último, a Indulgência *versus* Restrição, a indulgência representa uma sociedade que permite uma satisfação relativamente livre dos desejos humanos básicos e naturais relacionados com aproveitar a vida e com a diversão, enquanto que a restrição representa uma sociedade que controla a satisfação das necessidades e a regula por meio de normas sociais estritas (Hofstede, 2011).

De acordo com a literatura, o efeito da cultura nacional tem vindo a verificar-se nas decisões das empresas sobre as divulgações não voluntárias. García-Sánchez et al. (2013) aferiram que as empresas localizadas em países com valores mais coletivistas e feministas mais facilmente adotam um <IR>. Luo & Tang (2016) estão focados no impacto da cultura nacional na divulgação voluntária de carbono, sugerindo que as empresas em países caracterizados pelo individualismo e pela evitação-incerteza têm maior probabilidade de divulgar informações sobre carbono, enquanto é provável que a distância ao poder e masculinidade tenham o efeito oposto na divulgação. No que diz respeito à divulgação de sustentabilidade, Coulmont et al. (2015) constataram que empresas de países caracterizados por graus mais altos de distância ao poder, países individualistas e países com *scores* de indulgência mais altos têm menos probabilidade

de obter nas suas diretrizes o nível mais alto (A) do GRI. A masculinidade, evitação-incerteza e a orientação a longo prazo não têm efeito estatisticamente significativo. No entanto, também se tem vindo a verificar que a cultura também afeta a qualidade das divulgações como também a quantidade, segundo Adnan et al. (2018) as empresas pertencentes a países com maior distância ao poder e mais individualistas influenciam a quantidade e qualidade das informações de responsabilidade social corporativa nos quatro países da amostra. Posto isto, como a cultura nacional do país poderá afetar a qualidade das divulgações, conseqüentemente poderá influenciar o tom do discurso. No que diz respeito ao desempenho organizacional, as empresas que apresentam maior desempenho são aquelas que pertencem a países com menor distância ao poder, evitação-incerteza, orientação para longo prazo e maior indulgência, isto é, o desempenho da empresa pode ser influenciado pela cultura nacional (Martins & Lopes, 2016). Assim, a cultura nacional do país pode afetar a relação entre o desempenho e o tom do discurso.

Os dados financeiros para calcular as variáveis dependentes e de controlo foram recolhidos da base de dados *Thomson Reuters Database (Datastream)*.

4. Resultados e discussão

4.1. Análise descritiva

A Tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis empregues na análise empírica, para uma amostra de 180 observações de divulgações narrativas contidas nos <IR> das empresas Europeias relativas ao período de 2011-2018.

Tabela 5- Estatísticas Descritivas

Variáveis	Obs.	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	180	6,105	4,490	10,605	-57,360	60,830
ROE	180	9,774	10,715	27,610	-160,990	82,230
ESG	180	90,573	92,745	6,574	51,370	96,480
PTB	180	2,942	1,670	4,241	-0,220	39,910
OPTIMISM	180	50,732	50,420	1,454	47,020	56,430
ACTIVITY	180	49,446	49,780	3,069	29,200	54,420
REALISM	180	41,502	41,405	2,601	30,620	49,100
CERTAINTY	180	43,785	44,295	6,963	12,770	59,900
COMMONALITY	180	52,161	52,190	1,972	46,990	59,470
SIZE	180	16,970	16,570	1,607	13,751	20,715
GROWTH	180	6,557	2,665	24,859	-59,590	257,950
OWNCON	180	0,292	0,011	3,425	-0,997	45,955
LEVERAGE	180	24,691	22,680	16,745	0,020	104,110
AGE	180	92,680	72,000	56,490	18,000	294,000
NSEG	180	5,133	5,000	2,401	1,000	10,000
GSEG	180	6,480	7,000	2,767	1,000	10,000
PD	180	47,010	50,000	13,575	18,000	68,000
IND	180	69,110	71,000	13,432	35,000	89,000
MAS	180	44,800	43,000	22,122	5,000	70,000
UAI	180	66,500	75,000	22,031	23,000	100,000
LTO	180	56,490	57,000	11,725	35,000	83,000
INDUL	180	52,160	48,000	15,714	29,000	78,000

Tendo por base a análise total da amostra, ROA e ROE que representam a rentabilidade das empresas Europeias variam entre o valor mínimo de -57,360 e -160,990 e o valor máximo de 60,830 e 82,230, respetivamente. O valor médio do ROA e do ROE para as empresas Europeias que compõem a amostra do estudo é de 6,105 e 9,774, respetivamente. No que diz respeito ao *score* ESG, em média, as empresas Europeias apresentam um desempenho não financeiro de 90,573. O *price to book ratio* apresenta uma média de 2,942, o que indica que o preço médio de mercado das empresas Europeias é cerca de aproximadamente 2 vezes maior que o valor contabilístico. O seu desvio padrão

de 4,241 indica as variações significativas do preço de mercado em comparação com o valor contabilístico entre as empresas Europeias.

As variáveis do DICTION que medem o tom apresentam *scores* médios que variam de 41,502 e o 52,161, com um desvio padrão que variam de 1,454 e 6,693. Em média, a dimensão da empresa (SIZE) é de 16,970, com um mínimo de 13,751 e um máximo de 20,715. Em relação ao crescimento das vendas (GROWTH), nos últimos anos, apresenta uma média de 6,557, o que implica que as empresas Europeias geram 6,577% mais vendas do que nos anos anteriores. A variável OWNCON indica que as ações detidas por acionistas principais é 0,292 do total das ações em circulação, em média. As empresas Europeias apresentam, em média, um endividamento (LEVERAGE) de 24,691. O número de anos desde que a empresa está a operar variam entre os 18 anos e os 294 anos, sendo que, em média, o número de anos das empresas Europeias é de 92,6980 anos. Em relação ao número de segmentos de negócio e geográficos as empresas variam desde apenas 1 segmento para 10 segmentos, o que significa que há empresas que apresentam apenas 1 segmento enquanto, há outras que apresentam uma grande diversidade de segmentos. Por fim, as dimensões de *Hofstede* (PD, IND, MAS, UAI, LTO e INDUL) permitem concluir que as empresas de diferentes países pertencentes à amostra apresentam, em média, uma pontuação de 47 de distância ao poder (DP) o que indica que os indivíduos preferem igualdade e descentralização de poder e de tomada de decisões. O individualismo (IND) apresentam uma pontuação elevada de 69 o que indica que, em média, as empresas da amostra pertencem a países individualistas. A masculinidade (MAS) apresenta uma pontuação de 44, o que significa que, em média, as empresas da amostra pertencem a sociedades femininas. Em média, as empresas da amostra pertencem a países que evitam a incerteza, visto que a pontuação do score (UAI) de 66 ser considerada elevada. Como a pontuação do *score* das orientações de longo prazo (LTO) apresenta uma pontuação de 56 o que indica que em média, as empresas pertencem a cultura considerada programática, isto é, incentivam a economia e os esforços na educação moderna como uma maneira de preparar para o futuro. Por último, a pontuação do *score* indulgência (INDUL) apresenta uma pontuação média das empresas da amostra de 52 o que indica que as empresas da amostra pertencem a países com cultura de indulgência.

4.2. Matriz das correlações

A Tabela 6 apresenta os coeficientes de correlação das variáveis incluídas nas quatro equações definidas anteriormente.

Tabela 6- Matriz de correlações

	ROA	ROE	ESG	PTB	OPTIMISM	ACTIVITY	REALISM	CERTAINTY	COMMONALITY	SIZE	GROWTH	OWNCON	LEVERAGE	AGE	NSEG	GSEG	PD	IND	MAS	UAI	LTO	
OPTIMISM	-0,038	-0,017	-0,122	-0,036	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVITY	-0,002	0,010	-0,042	-0,017	-,405**	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
REALISM	0,051	0,117	-0,065	-0,060	0,100	-0,044	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CERTAINTY	-0,062	-0,087	0,003	-0,126	0,009	0,112	-0,031	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
COMMONALITY	0,034	0,057	-0,078	-0,042	0,018	-0,022	0,075	0,134	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SIZE	-,237**	-0,063	,301**	-,230**	-0,114	,169*	-,156*	0,014	0,002	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GROWTH	,158*	,208**	0,085	0,003	0,019	0,046	0,057	0,074	-0,036	-0,004	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OWNCON	-0,061	-,444**	-,147*	,660**	-0,040	-0,009	-0,110	-0,059	-0,075	-0,025	-0,080	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LEVERAGE	-,328**	-,454**	-0,047	-0,093	0,070	-0,088	-0,068	-0,091	-0,032	-0,136	0,023	,171*	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AGE	0,008	0,058	,194**	0,030	-0,092	0,044	-0,060	-,152*	-0,053	0,086	-0,063	-0,025	0,034	1	-	-	-	-	-	-	-	-
NSEG	-,224**	-,238**	-0,005	-,161*	0,052	0,039	-0,109	-0,004	0,036	,242**	-0,072	0,054	0,144	,267**	1	-	-	-	-	-	-	-
GSEG	-0,114	-0,073	0,054	-0,081	-,190*	,259**	-0,132	0,105	0,014	,253**	0,049	0,005	-,224**	0,051	0,000	1	-	-	-	-	-	-
PD	-,371**	-,348**	-0,113	-,330**	,277**	-0,124	-0,098	-0,080	0,013	0,103	-0,048	0,057	,186*	-,181*	,270**	-0,007	1	-	-	-	-	-
IND	0,016	,195**	0,107	-0,028	-0,143	0,142	-0,063	0,037	0,029	,205**	-0,010	-0,104	-,198**	0,142	-0,047	0,090	-,526**	1	-	-	-	-
MAS	-,198**	-0,109	0,058	-,151*	,194**	0,040	-0,006	-0,107	-0,132	0,033	0,026	-0,007	,340**	0,120	,220**	-,279**	,316**	-0,009	1	-	-	-
UAI	-,355**	-,356**	-0,064	-,298**	,260**	-0,084	-0,039	-0,004	-0,016	0,123	-0,003	0,069	,214**	-,221**	,270**	-0,033	,917**	-,696**	,356**	1	-	-
LTO	-,229**	-0,038	,323**	-,237**	-0,002	0,081	-0,042	0,008	-0,058	,371**	0,015	-0,058	-0,091	0,002	0,056	,208**	-0,091	,394**	0,073	-0,028	1	-
INDUL	,268**	,244**	0,086	,223**	-,212**	-0,020	0,023	0,009	-0,024	-,275**	-0,061	-0,045	-,227**	,156*	-,277**	0,122	-,683**	,409**	-,616**	-,787**	0,049	-

**, * indicam a significância estatística a 0,01 e 0,05, respetivamente.

As quatro variáveis dependentes (ROA, ROE, ESG e PTB) não estão significativamente correlacionadas com nenhuma das cinco variáveis independentes que medem o tom das divulgações. Tais resultados não nos permitem concluir sobre potenciais relações de associação entre as variáveis dependentes e cada uma das variáveis independentes. Apenas a análise de regressão nos poderá ajudar a concluir sobre a sua associação após controle dos efeitos das demais variáveis.

Entre as variáveis independentes e as variáveis de controle, a Tabela 6 evidencia níveis baixos de correlação, indiciando potenciais problemas de multicolinearidade são reduzidos, com algumas exceções: a) uma correlação positiva de 0,917, estatisticamente significativa ($p\text{-value} < 0,01$), entre a variável de cultura “distância ao poder (PD)” e “evitação-incerteza (UAI)”; b) uma correlação negativa de 0,787, estatisticamente significativa ($p\text{-value} < 0,01$), entre a variável “evitação-incerteza (UAI)” e “indulgência (INDUL)”. Para eliminar potenciais problemas de multicolinearidade relacionadas com as variáveis de cultura, nos modelos de regressão cada uma das variáveis será introduzida de forma isolada. Os *Value-Inflated factors* confirmam este pressuposto ($VIF < 3,3$).

4.3. Resultados da regressão

As Tabelas 7, 8, 9 e 10 apresentam os resultados dos modelos de regressão, através do modelo de estimação OLS. A estabilidade dos quatro modelos de regressão foi assegurada pela avaliação de todos os pressupostos, como autocorrelação, multicolinearidade, homocedasticidade, *outliers* e observações influentes e a normalidade dos resíduos. De realçar que cada modelo de regressão foi executado seis vezes com intuito de analisar individualmente as dimensões de *Hofstede* e, por isso, é possível observar nas tabelas que cada modelo de regressão apresenta seis colunas (Mod.1 até Mod.6).

A Tabela 7 apresenta os resultados das regressões relativas à variável dependente “ROA”. Os resultados indicam que os 6 modelos, tendo por base a estatística F, são estatisticamente significativos ($p\text{-value} < 0,01$), indicando que todos os modelos de regressão são adequados para explicar a relação entre a variável dependente “ROA”, com poderes explicativos (R^2 Ajustado) que variam entre 40,6% e 49,3%.

Tabela 7- Resultados da regressão da equação (1)

	ROA					
	MOD.1	MOD.2	MOD.3	MOD.4	MOD.5	MOD.6
	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
Constante	0,401	-0,132	-0,137	-0,161	-0,206	-0,147
OPTIMISM	0,031	-0,040	-0,036	0,012	-0,032	-0,008
ACTIVITY	-0,110	-0,009	0,002	0,009	-0,002	0,033
REALISM	-0,051	-0,023	-0,026	-0,027	-0,200	-0,024
CERTAINTY	-0,113	-0,102	-0,104	-0,098	-0,101	-0,091
COMMONALITY	0,049	0,059	0,058	0,049	0,050	0,06
SIZE	0,042	-0,132	0,013	0,025	0,107	0,065
GROWTH	0,177**	0,206**	0,203**	0,2**	0,2**	0,2**
OWNCON	-0,028	-0,050	-0,053	-0,010	-0,118	-0,006
LEVERAGE	-0,160	-0,192*	-0,186	-0,105	-0,196*	-0,143
AGE	-0,004	0,013	0,02	-0,012	0,003	-0,008
NSEG	-0,012	-0,088	-0,091	-0,018	-0,107	-0,052
GSEG	-0,131	-0,166*	-0,181*	-0,132	-0,162*	-0,177*
PD	-0,326**	-	-	-	-	-
IND	-	0,052	-	-	-	-
MAS	-	-	-0,056	-	-	-
UAI	-	-	-	-0,304**	-	-
LTO	-	-	-	-	-0,204**	-
INDUL	-	-	-	-	-	0,231**
INDUSTRY EFFECTS	Included	Included	Included	Included	Included	Included
R²	0,526	0,472	0,472	0,527	0,429	0,496
R² Ajustado	0,467	0,406	0,406	0,468	0,493	0,432
TESTE F	8,829*	7,105*	7,107*	8,866*	7,715*	7,82*
DW	1,894	1,777	1,758	1,893	1,773	1,824
VIF	< 3,286	< 3,171	< 3,156	< 3,131	< 3,213	< 3,176

**,* indicam a significância estatística a 0,01 e 0,05, respetivamente.

Os resultados indicam que o “ROA” não está associado ($p\text{-value} > 0,05$) com o “*Optimism*”, o “*Activity*”, o “*Realism*”, a “*Certainty*”, e a “*Commonality*”, assim a hipótese H1 não é suportada. Não existe uma associação entre o nível de desempenho financeiro da empresa (quando este é medido pelo “ROA”) e o tom do discurso utilizado no <IR>. Porém, este resultado não é consistente com a literatura já existente de Aly et al. (2018), na medida que o tom das divulgações é determinado através do desempenho financeiro da empresa (mensurado pelo “ROA”). Contudo, como a hipótese não é suportada torna-se inexequível aferir quanto ao argumento de Curtis (2004) relativamente à “*obfuscation*”.

A Tabela 8 apresenta os resultados das regressões relativas à variável dependente “ROE”. Os resultados indicam que os 6 modelos, tendo por base a estatística F, são estatisticamente significativos ($p\text{-value} < 0,01$), indicando que todos os modelos de

regressão são adequados para explicar a relação entre a variável dependente “ROE”, com poderes explicativos (R^2 Ajustado) que variam entre 41,8% e 52,3%.

Tabela 8-Resultados da regressão da equação (2)

	ROE					
	MOD.1 Coef.	MOD.2 Coef.	MOD.3 Coef.	MOD.4 Coef.	MOD.5 Coef.	MOD.6 Coef.
Constante	0,465	-0,143	-0,129	-0,169	-0,180	-0,146
OPTIMISM	0,063	-0,014	-0,023	0,045	-0,017	0,009
ACTIVITY	-0,014	-0,018	-0,007	0,011	-0,006	0,029
REALISM	-0,076	-0,035	-0,045	-0,047	-0,042	-0,044
CERTAINTY	-0,164**	-0,154*	-0,15*	-0,146**	-0,15*	-0,14*
COMMONALITY	0,009	0,017	0,022	0,007	0,015	0,022
SIZE	0,208*	0,191*	0,169	0,189*	0,235*	0,222*
GROWTH	0,113*	0,156**	0,143*	0,14*	0,141*	0,141*
OWNCON	0,197**	0,202**	0,157*	0,223**	0,118	0,21**
LEVERAGE	-0,191*	-0,204*	-0,236*	-0,117	-0,236**	-0,183*
AGE	0,032	0,038	0,058	0,020	0,048	0,032
NSEG	-0,127	-0,2**	-0,226**	-0,129	-0,235**	-0,185*
GSEG	-0,049	-0,076	-0,099	-0,048	-0,091	-0,103
PD	-0,39**	-	-	-	-	-
IND	-	0,194**	-	-	-	-
MAS	-	-	-0,012	-	-	-
UAI	-	-	-	-0,388**	-	-
LTO	-	-	-	-	-0,138	-
INDUL	-	-	-	-	-	0,223**
INDUSTRY EFFECTS	Included	Included	Included	Included	Included	Included
MODEL						
R²	0,563	0,508	0,483	0,577	0,493	0,507
R² Ajustado	0,508	0,446	0,418	0,523	0,430	0,445
TESTE F	10,254*	8,194*	7,43*	10,825*	7,739*	8,177*
DW	1,593	1,586	1,474	1,631	1,451	1,526
VIF	< 3,286	< 3,171	< 3,156	< 3,131	< 3,213	< 3,176

**,* indicam a significância estatística a 0,01 e 0,05, respetivamente.

Os resultados indicam que o “ROE” não está associado (p -value > 0,05) com o “*Optimism*”, o “*Activity*”, o “*Realism*”, e a “*Commonality*”. Contudo, os resultados indicam que, ao longo de todos os 6 modelos, o “ROE” está associado negativamente (p -value < 0,01 ou 0,05) com a “*Certainty*” e, deste modo, a hipótese H1 é suportada. Existe uma associação entre o nível de desempenho financeiro da empresa (quando este é medido pelo “ROE”) e o tom do discurso utilizado no <IR>. Em concreto, as empresas com níveis de desempenho financeiro mais baixo utilizam um tom de discurso no <IR> com um maior grau de “*Certainty*”. Todavia, é inconsistente com o argumento de Courtis (2004) que perante rendibilidades baixas, as empresas tendem a recorrer à “*obfuscation*”.

Neste caso foi utilizado um maior grau de “*Certainty*”, o que mostra que as empresas no <IR> empregam uma linguagem de maior resolução o que significa que não tentam esconder os resultados negativos. Este resultado também não é consistente com a literatura existente (Clatworthy & Jones, 2003; Melloni, 2015; Melloni et al., 2017; Melloni et al., 2016; Roman et al., 2019; Schleicher & Walker, 2010), na medida que nestes estudos utilizaram para medir o tom do discurso apenas o otimismo/positivismo e a relação negativa existente está de acordo com a hipótese “*obfuscation*”.

A Tabela 9 apresenta os resultados das regressões relativas à variável dependente “ESG”. Os resultados indicam que os 6 modelos, tendo por base a estatística F, são estatisticamente significativas (p-value < 0,01), indicando que todos os modelos de regressão são adequados para explicar a relação entre a variável dependente “ESG”, com poderes explicativos (R² Ajustado) que variam entre 29,9% e 37,7%.

Tabela 9- Resultados da regressão da equação (3)

	ESG					
	MOD.1 Coef.	MOD.2 Coef.	MOD.3 Coef.	MOD.4 Coef.	MOD.5 Coef.	MOD.6 Coef.
Constante	0,315	-0,180	-0,121	-0,158	-0,114	-0,179
OPTIMISM	-0,019	0,014	-0,033	-0,020	0,003	0,014
ACTIVITY	-0,070	-0,073	-0,124	-0,080	-0,075	-0,068
REALISM	0,021	0,012	0,017	0,011	0,006	0,010
CERTAINTY	0,179**	0,173*	0,198**	0,172**	0,174**	0,174*
COMMONALITY	-0,146*	-0,152**	-0,134*	-0,144*	-0,142*	-0,151**
SIZE	0,748**	0,766**	0,735**	0,752**	0,681**	0,766**
GROWTH	-0,004	-0,012	-0,024	-0,014	-0,013	-0,015
OWNCON	-0,049	-0,026	-0,096	-0,065	0,011	-0,030
LEVERAGE	-0,075	-0,052	-0,152	-0,114	-0,062	-0,054
AGE	0,052	0,040	0,032	0,060	0,055	0,041
NSEG	-0,198*	-0,158	-0,192*	-0,208*	-0,154	-0,16
GSEG	-0,071	-0,050	0,010	-0,076	-0,062	-0,054
PD	0,137	-	-	-	-	-
IND	-	0,034	-	-	-	-
MAS	-	-	0,349**	-	-	-
UAI	-	-	-	0,176*	-	-
LTO	-	-	-	-	0,167*	-
INDUL	-	-	-	-	-	0,017
INDUSTRY EFFECTS	Included	Included	Included	Included	Included	Included
MODEL						
R²	0,387	0,378	0,447	0,396	0,392	0,377
R² Ajustado	0,310	0,299	0,377	0,320	0,315	0,299
TESTE F	5,014*	4,823*	6,417*	5,215*	5,12*	4,811*
DW	1,064	1,029	1,117	1,087	1,073	1,027
VIF	< 3,287	< 3,171	< 3,156	< 3,131	< 3,213	< 3,176

**,* indicam a significância estatística a 0,01 e 0,05, respetivamente.

Os resultados indicam que, ao longo dos 6 modelos, o “ESG” não está associado (p-value > 0,05) com o “*Optimism*”, o “*Activity*”, e o “*Realism*”. Contudo, os resultados indicam que, ao longo de todos os 6 modelos, o “ESG” está associado positivamente (p-value < 0,01 ou 0,05) com a “*Certainty*” e está associado negativamente (p-value < 0,01 ou 0,05) com a “*Commonality*” assim, a hipótese H2 é suportada. Existe uma associação entre o nível de desempenho não financeiro da empresa e o tom do discurso utilizado no <IR>. Ou seja, as empresas com níveis de desempenho não financeiro mais baixo utilizam um tom de discurso no <IR> com um menor grau de “*Certainty*”, usando uma linguagem menos flexível e/ou tendenciosa. Por sua vez, as empresas com níveis de desempenho não financeiro mais baixo utilizam um tom de discurso no <IR> com um maior grau de “*Commonality*”, tentando distrair a atenção dos investidores do seu mau desempenho enfatizando a identidade do grupo, ou seja, destacando as suas potencialidades e pontos fortes do grupo como um todo, em vez de tentar escamotear e explicar as razões do seu mau desempenho.

No que diz respeito ao resultado obtido da variável “*Certainty*”, este é consistente com o estudo de Cho et al. (2010) visto que empresas com piores desempenhos ambientais utilizam uma linguagem menos certa, ou seja, utilizam a linguagem para influenciar as impressões. Quanto à “*Commonality*” não existe nenhum estudo que suporte o resultado obtido. No entanto, estes resultados são consistentes com a hipótese de “*obfuscation*” (Cho et al., 2010).

A Tabela 10 apresenta os resultados da regressão relativa à variável dependente “PTB”. Os resultados indicam que os 6 modelos, tendo por base a estatística F, são estatisticamente significativos (p-value < 0,01), indicando que todos os modelos de regressão são adequados para explicar a relação entre a variável dependente “PTB”, com poderes explicativos (R^2 Ajustado) que variam entre 58,2% e 71,3%.

Tabela 10- Resultados da regressão da equação (4)

	PTB					
	MOD.1	MOD.2	MOD.3	MOD.4	MOD.5	MOD.6
	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
Constante	0,486	-0,326	-0,316	-0,354	-0,312	-0,333
OPTIMISM	0,099*	0,012	0,006	0,770	-0,001	0,046
ACTIVITY	-0,054	-0,060	-0,040	-0,027	-0,048	0,005
REALISM	-0,084	-0,035	-0,049	-0,050	-0,048	-0,046
CERTAINTY	-0,112*	-0,102*	-0,100	-0,092*	-0,095	-0,082
COMMONALITY	-0,106*	-0,097	-0,093	-0,107*	-0,091	-0,091
SIZE	0,291**	0,273**	0,249**	0,268**	0,252**	0,321**
GROWTH	0,000	0,052	0,035	0,032	0,034	0,032
OWNCON	0,382**	0,393**	0,345**	0,41**	0,331**	0,412**
LEVERAGE	-0,036	-0,048	-0,076	0,045	-0,091	-0,013
AGE	0,037	0,043	0,068	0,024	0,066	0,031
NSEG	-0,159**	-0,239**	-0,268**	-0,163**	-0,274**	-0,214**
GSEG	0,092	0,063	0,027	0,093	0,038	0,030
PD	-0,445**	-	-	-	-	-
IND	-	0,243**	-	-	-	-
MAS	-	-	-0,058	-	-	-
UAI	-	-	-	-0,434**	-	-
LTO	-	-	-	-	-0,014	-
INDUL	-	-	-	-	-	0,314**
INDUSTRY EFFECTS	Included	Included	Included	Included	Included	Included
MODEL						
R²	0,733	0,667	0,631	0,745	0,629	0,676
R² Ajustado	0,699	0,625	0,584	0,713	0,582	0,635
TESTE F	21,804*	15,921*	13,574*	23,238*	13,467*	16,601*
DW	1,498	1,472	1,342	1,486	1,361	1,378
VIF	< 3,286	< 3,171	< 3,156	< 3,131	< 3,213	< 3,176

**,* indicam a significância estatística a 0,01 e 0,05, respetivamente.

Os resultados da Tabela 10 evidenciam que o “PTB” está positivamente associado (p-value < 0,05) com o “*Optimism*” (Mod.1) e negativamente associado (p-value < 0,05) com a “*Certainty*” (Mod.1, 2 e 4) e a “*Commonality*” (Mod.1 e 4) portanto, a hipótese H3 é suportada. Existe uma associação entre o desempenho de mercado da empresa e o tom do discurso utilizado no <IR>. Este resultado é consistente com o estudo de Huang et al. (2018) visto que, as empresas com oportunidades de crescimento elevadas tendem a relatar as informações de forma mais positiva aos investidores, no entanto, verifica-se que essas empresas relatam a informação de forma mais “*Optimism*”. Quanto à “*Certainty*” e à “*Commonality*” não existe nenhum estudo que suporte o resultado obtido. No entanto, como as empresas com nível de desempenho de mercado mais baixos utilizam menor grau de otimismo, linguagem mais resoluta e, por fim, enfatizam os pontos fortes da empresa como um todo, estas empresas recorrerem a “*obfuscation*”.

Contudo, os resultados parecem indicar que a relação entre o desempenho de mercado e o tom do discurso utilizado no <IR> é influenciada por fatores institucionais de país, como a cultura. Os resultados do Mod.1 indicam que o “PTB” está associado negativamente (p-value < 0,01) com a variável “Distância ao poder (PD)”. Podemos concluir que as empresas com desempenhos de mercado mais baixos situadas em países com maior distância ao poder (PD) utilizam um tom de discurso no <IR> com um menor grau de “*Optimism*” e maiores graus de “*Certainty*” e “*Commonality*”. Ou seja, estas empresas tendem a apresentar um tom de discurso menos positivo, com uma linguagem mais resoluta, enfatizando os pontos fortes da organização como um todo.

Os resultados do Mod.2 indicam que o “PTB” está associado positivamente (p-value < 0,01) com a variável “Individualismo (IND)”. Podemos concluir que as empresas com desempenhos de mercado mais baixos situadas em países com menor individualismo (IND) utilizam um tom de discurso no <IR> com um maior grau de “*Certainty*”. Ou seja, estas empresas tendem a apresentar um tom de discurso com uma linguagem mais resoluta.

Finalmente, os resultados do Mod.4 indicam que o “PTB” está associado negativamente (p-value < 0,01) com a variável “Evitação-incerteza (UAI)”. Podemos concluir que as empresas com desempenhos de mercado mais baixos situadas em países com maior evitação-incerteza (UAI) utilizam um tom de discurso no <IR> com maiores graus de “*Certainty*” e “*Commonality*”. Ou seja, estas empresas tendem a apresentar um tom de discurso com uma linguagem mais resoluta, enfatizando pontos fortes da organização como um todo.

5. Conclusões e pesquisas futuras

O presente estudo analisou, na ótica do preparador da informação, a influência do desempenho organizacional da empresa no tom do discurso das divulgações narrativas do <IR> das empresas Europeias.

A amostra do estudo foi extraída da base de dados do IIRC. Deste modo, a amostra foi composta por 180 divulgações narrativas do <IR> de 47 empresas Europeias, no período de 2011-2018.

Os resultados indicam que o desempenho financeiro medido pelo “ROA” e pelo “ROE” apresentam resultados heterogêneos no tom do discurso do <IR>. Assim sendo, quando é medido pelo “ROA” não é relevante para explicar o efeito no tom do discurso enquanto que, medido pelo “ROE” existe uma associação negativa, isto é, as empresas com níveis de desempenhos financeiros mais baixos adotam um maior grau de “*Certainty*” o que significa que usa uma linguagem resoluta no discurso e, por isso, o desempenho financeiro não é considerado um incentivo para as empresas recorrerem à “*obfuscation*”. Relativamente ao desempenho não financeiro, este é considerado um incentivo à “*obfuscation*”, ou seja, as empresas com níveis de desempenho não financeiro mais baixos utilizam um tom do discurso no <IR> com menor grau de “*Certainty*” e com maior grau de “*Commonality*”, ou seja, as empresas com níveis de desempenho não financeiro mais baixos empregam uma linguagem menos flexível e/ou tendenciosa. Todavia, o desempenho de mercado também é considerado um incentivo para as empresas recorrerem à “*obfuscation*”. No entanto, empresas com o nível de desempenho de mercado mais baixo adotam um menor grau de “*Optimism*”, maior grau de “*Certainty*” e maior grau de “*Commonality*”, ou seja, estas empresas tendem a apresentar um tom de discurso menos positivos, com uma linguagem mais resoluta, enfatizando os pontos fortes da organização como um todo. De salientar que a relação entre o desempenho de mercado e tom do discurso é influenciada pela cultura do país. Assim, o desempenho não financeiro e de mercado são características que incentivam as empresas a manipular o tom do discurso do <IR>.

O estudo desenvolvido contribui para a literatura de três matérias muito vastas, nomeadamente, o relato integrado, *impression management* e, por último, o tom do discurso. Este estudo contribui para perceber quais os incentivos que levam as empresas a manipular as divulgações do <IR>, analisando se o desempenho financeiro, não

financeiro e de mercado influenciam o tom do discurso do <IR>. Deste modo, o presente estudo proporciona informações úteis aos diferentes *stakeholders*, uma vez que, através da análise executada aos diversos tipos de desempenho da empresa permite aos *stakeholders* reconhecer quais as empresas que mais recorreu à “*obfuscation*” nas divulgações do <IR>. De outro modo, permite identificar quais as empresas que recorrem a técnicas que manipulam a mensagem da empresa.

Contudo, esta investigação sofreu algumas limitações. Em primeiro lugar, a base de dados do IIRC inclui apenas as empresas que enviam voluntariamente os <IR>, ou seja, não inclui todas as empresas que relatam de acordo com o *framework* <IR> e, por isso, não permite o acesso a todos os <IR> produzidos. Em segundo lugar, também relacionada como a base de dados do IIRC é o facto de as empresas enviarem voluntariamente os <IR>, ou seja, alguns dos relatórios que compõem a base de dados não referem o *framework* e, por isso, 48 empresas tiveram de ser excluídas da amostra inicial. Em terceiro lugar, foi a falta de informação disponível para algumas empresas. Assim sendo, foram excluídas 22 empresas da amostra inicial pela indisponibilidade dos relatórios nos *websites* das empresas, pelos *websites* estarem indisponíveis e por alguns relatórios estarem em inglês. Em quarto lugar, foi a falta de informação na base de dados (*Datastream*) e, por isso, foram excluídas 27 empresas da amostra inicial. Por último, tiveram de ser excluídas 29 empresas não cotadas também pela falta de informação na base de dados (*Datastream*).

Por fim, pesquisas futuras podem estudar a relação entre o desempenho da empresa e o tom do discurso do <IR> com uma amostra maior, visto que a base de dados do IIRC está constantemente a ser atualizada com novos relatórios. Outras investigações poderia ser com novas variáveis como *proxies* dos incentivos das empresas a manipular as divulgações. Pode ser analisado outro tipo de estratégias de IM nas divulgações do <IR>, como por exemplo, a legibilidade das divulgações. Para além destas, poder-se-á investigar as reações dos utilizadores sobre o <IR>, uma vez que com a deteção da presença de “*obfuscation*” por parte dos utilizadores poderá influenciar as suas perceções sobre a empresa e as expectativas e alocações de capital. Finalmente, também poderia ser investigado se o <IR> obrigatório melhora as divulgações narrativas.

6. Bibliografia

- Abhayawansa, S., Elijido-Ten, E., & Dumay, J. (2018). A practice theoretical analysis of the irrelevance of integrated reporting to mainstream sell-side analysts. *Accounting and Finance*, 59(3), 1621–1653.
- Adnan, S., Hay, D., & Staden, C. J. (2018). The influence of culture and corporate governance on corporate social responsibility disclosure: A cross country analysis. *Journal of Cleaner Production*, 198, 820–832.
- Alfiero, S., Cane, M., Doronzo, R., & Esposito, A. (2018). The effect of national cultural differences of board members on integrated reporting. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 14(1), 7–21.
- Aly, D., El-Halaby, S., & Hussainey, K. (2018). Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt. *Accounting Research Journal*, 31(1), 63–74.
- Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2015). Environmental reporting: transparency to stakeholders or stakeholders' manipulation? An analysis of disclosure tone and the role of board of directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 346–361.
- Asimakopoulou, I., Samitas, A., & Papadogonas, T. (2009). Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability: Greek evidence using panel data. *Managerial Finance*, 35(11), 930–939.
- Atkinis, J., & Maroun, W. (2015). Integrated reporting in South Africa in 2012: Perspectives from South African institutional investors. *Meditari Accountancy Research*, 23(2), 197–221.
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437–452.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality : Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64.
- Beretta, V., Demartini, C., & Trucco, S. (2018). Does environmental, social and governance performance influence intellectual capital disclosure tone in integrated reporting? *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 100–124.
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *British Accounting Review*, 50(1), 16–31.
- Bilim, M., & Dergisi, D. (2018). Integrated reporting of global corporations: A content analysis based on integrated reporting examples database from 2011 to 2016. *World of Accounting Science*, 20(2), 316–329.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120–136.
- Brennan, N., Guillamon-Saorin, E., & Pierce, A. (2009). Impression management: Developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures - A methodological note. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(5), 789–832.

- Brennan, N., & Merkl-Davies, D. M. (2013). Accounting Narratives and Impression Management. *The Routledge companion to Communication in Accounting*, 8, 109-132.
- Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), 1120–1156.
- Buitendag, N., Fortuin, G. S., & De Laan, A. (2017). Firm characteristics and excellence in integrated reporting. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1), 1–8.
- Caraiani, C., Lungu, C. I., Bratu, A., & Dascălu, C. (2018). Exploring the perspectives of integrated reporting for future research opportunities. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 17(4), 532–565.
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., & Romi, A. (2014). The International Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Opportunities. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), 90–119.
- Cho, C. H., Michelon, G., & Patten, D. M. (2012). Impression management in sustainability reports: An empirical investigation of the use of graphs. *Accounting and the Public Interest*, 12(1), 16–37.
- Cho, C. H., Roberts, R. W., & Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431–443.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3), 311–326.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. *Accounting & Business Research*, 33(3), 171–185.
- Coulmont, M., Loomis, S., Berthelot, S., & Gangi, F. (2015). Sustainability Disclosure: State of the Art and New Directions. *Studies in Managerial and Financial Accounting*, 30, 25–79.
- Courtis, J. K. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(4), 459–472.
- Courtis, J. K. (2004). Corporate report obfuscation: Artefact or phenomenon? *British Accounting Review*, 36(3), 291–312.
- Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2012). The Effect of Managerial “Style” on the Tone of Earnings Conference Calls. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 639–673.
- DeBoskey, D. G., Luo, Y., & Zhou, L. (2018). CEO power, board oversight, and earnings announcement tone. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 657–680.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and

- organizational behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122–136.
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting Forum*, 40(3), 166–185.
- Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2014). Corporate and integrated reporting: A Functional Perspective. *Harvard Business School*, 1–21.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2017). Annual Report Readability, Tone Ambiguity, and the Cost of Borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811–836.
- Fasan, M., & Mio, C. (2016). Fostering Stakeholder Engagement: The Role of Materiality Disclosure in Integrated Reporting. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 288–305.
- Feng, T., Cumming, L., & Tweedie, D. (2017). Exploring “integrated thinking” in integrated reporting - an exploratory study in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 18(2), 330–353.
- Fernando, K., Dharmawati, R., Sriani, D., Shauki, E. R., & Diyanty, V. (2017). Does Integrated Reporting Approach Enhance the Value Relevance of Accounting Information?: Evidence from Asian Firms. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 55, 112–117.
- Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press 2010, 2nd Edition, New York, NY.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013b). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20, 219–233.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2014). Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting. *Business Strategy and the Environment*, 23, 56–72.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodríguez-Ariza, L., & García-Sánchez, I. M. (2013a). Is integrated reporting determined by a country’s legal system? An exploratory study. *Journal of Cleaner Production*, 44, 45–55.
- García-Sánchez, I. M., Rodríguez-Ariza, L., & Frías-Aceituno, J. V. (2013). The cultural system and integrated reporting. *International Business Review*, 22, 828–838.
- García Osma, B., & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4–5), 187–208.
- Gerwanski, J., Kordsachia, O., & Velte, P. (2019). Determinants of materiality disclosure quality in integrated reporting: Empirical evidence from an international setting. *Business Strategy and the Environment*, 28(5), 750–770.
- Ghani, E. K., Jamal, J., Puspitasari, E., & Gunardi, A. (2018). Factors influencing integrated reporting practices among Malaysian public listed real property companies: A sustainable development effort. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 10(2), 144–162.

- Gianfelici, C., Casadei, A., & Cembali, F. (2016). The Relevance of Nationality and Industry for Stakeholder Salience: An Investigation Through Integrated Reports. *Journal of Business Ethics*, 150(2), 541–558.
- Godfrey, J., Mather, P., & Ramsay, A. (2003). Earnings and impression management in financial reports: The case of CEO changes. *Abacus*, 39(1), 95–123.
- Habermas, J. (1984, 1987). *The theory of communicative action* (Vols. 1 & 2). Boston: Beacon Press.
- Haji, A. A., & Hossain, D. M. (2016). Exploring the implications of integrated reporting on organisational reporting practice evidence from highly regarded integrated reports. *Qualitative Research in Accounting and Management*, 13(4), 415–444.
- Hart, R.P. e Carroll, C. (2015) Help manual – DICTION 7.0: The text analysis program. *Digitext, Inc.*, Austin, TX.
- Henry, E. (2008). Are investors influenced by how earnings press releases are written? *Journal of Business Communication*, 45(4), 363–407.
- Henry, E., & Leone, J. A. (2016). Measuring qualitative information in capital markets research: Comparison of alternative methodologies to measure disclosure tone. *Accounting Review*, 91(1), 153–178.
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing Cultures: The Hofstede Model in Context. *Online Readings in Psychology and Culture*, 2(1), 1–26.
- Hooghiemstra, R. (2000). Corporate Communication and Impression Management - New Perspectives Why Companies Engage in Corporate Social Reporting. *Journal of Business Ethics*, 27, 55–68.
- Hoque, M. (2017). Why Company Should Adopt Integrated Reporting. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 241–248.
- Hsiao, P. C. K., & Kelly, M. (2017). Investment considerations and impressions of integrated reporting: Evidence from Taiwan. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(1), 2–28.
- Huang, X., Krishnan, S., & Lin, P. (2018). Tone Analysis and Earnings Management. *Journal of Accounting and Finance*, 18(8), 46–61.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone Management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083–1113.
- Internacional integrated reporting council (IIRC). 2013. *The internacional integrated reporting framework*. London: IIRC.
- James, M. (2015). The Benefits of Sustainability and Integrated Reporting: An Investigation of Accounting Majors' Perceptions. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 18(1), 1–20.
- Jaworska, E., & Bucior, G. (2017). Self-Presentation. Enterprise Impression Management As Part of External Reporting. *Research Papers of the Wroclaw University of Economics*, (474), 150–159.
- Jensen, J. C., & Berg, N. (2012). Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach. *Business Strategy and the Environment*, 21, 299–316.

- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Joh, S. W. (2003). Corporate governance and firm profitability: Evidence from Korea before the economic crisis. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 287–322.
- Kang, T., Park, D. H., & Han, I. (2018). Beyond the numbers: The effect of 10-K tone on firms' performance predictions using text analytics. *Telematics and Informatics*, 35(2), 370–381.
- Kannenberg, L., & Schreck, P. (2018). Integrated reporting: boon or bane? A review of empirical research on its determinants and implications. *Journal of Business Economics*, 89(5), 515-567.
- Knee, C. R., & Zuckerman, M. (1996). Causality orientations and the disappearance of the self-serving bias. *Journal of Research in Personality*, 30(1), 76–87.
- KPMG. 2017. *The road ahead. KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting*. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>, acedido a 15-07-2019.
- Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2016). Corporate Sustainable Development: Is “Integrated Reporting” a Legitimation Strategy? *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 165–177.
- Leary, M. R., & Kowalski, R. M. (1990). Impression Management: A Literature Review and Two-Component Model. *Psychological Bulletin*, 107(1), 34–47.
- 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.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2–3), 221–247.
- Liu, Z., Jubb, C., & Abhayawansa, S. (2018). Analysing and evaluating integrated reporting: Insights from applying a normative benchmark. *Journal of Intellectual Capital*, 20(2), 235–263.
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1–25.
- Lopes, A., & Coelho, A. (2018). Engaged in integrated reporting? Evidence across multiple organizations. *European Business Review*, 30(4), 398–426.
- Lopes, A., Oliveira, J., & Coelho, A. (2017). How relevant is Integrated Reporting? *Ordem Dos Contabilistas Certificados*.
- Lueg, K., Lueg, R., Andersen, K., & Dancianu, V. (2016). Integrated reporting with CSR practices. A pragmatic constructivist case study in a Danish cultural setting. *Corporate Communications: An International Journal*, 21(1), 20–35.
- Luo, L., & Tang, Q. (2016). Does national culture influence corporate carbon disclosure propensity? *Journal of International Accounting Research*, 15(1), 17–47.
- Maniora, J. (2017). Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, 140(4), 755–786.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm

- performance. *Journal of Banking and Finance*, 34(3), 621–632.
- Martinez, C. (2016). Effects of Integrated Reporting on the Firm's Value: Evidence from Voluntary Adopters of the IIRC's Framework. *Ssrn*, 1–37.
- Martins, M. M., & Lopes, I. T. (2016). Culture and profitability: Empirical evidence at a european level. *Corporate Ownership and Control*, 13(2), 579–586.
- Melloni, G. (2015). Intellectual capital disclosure in integrated reporting: An impression management analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 661–680.
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 220–238.
- Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management and Governance*, 20(2), 295–320.
- Menicucci, E. (2015). Exploring forward-looking information in integrated reporting: a multi-dimensional analysis. *Journal of Islamic Marketing*, 6(1), 1–18.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives : incremental information on impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26, 116–196.
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2011). A conceptual framework of impression management: New insights from psychology, sociology and critical perspectives. *Accounting and Business Research*, 41(5), 415–437.
- Mervelskemper, L., & Streit, D. (2017). Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise? *Business Strategy and the Environment*, 26, 536–549.
- Morros, J. (2016). The integrated reporting: A presentation of the current state of art and aspects of integrated reporting that need further development. *Intangible Capital*, 12(1), 336–356.
- Patelli, L., & Pedrini, M. (2014). Is the Optimism in CEO's Letters to Shareholders Sincere? Impression Management Versus Communicative Action During the Economic Crisis. *Journal of Business Ethics*, 124(1), 19–34.
- Patelli, L., & Pedrini, M. (2015). Is Tone at the Top Associated with Financial Reporting Aggressiveness? *Journal of Business Ethics*, 126(1), 3–19.
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated reporting quality: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25, 489–507.
- Rivera-Arrubla, Y. A., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2017). Integrated reports: Disclosure level and explanatory factors. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 155–176.
- Rogers, J. L., Van Buskirk, A., & Zechman, S. L. C. (2011). Disclosure tone and shareholder litigation. *Accounting Review*, 86(6), 2155–2183.
- Roman, A. G., Mocanu, M., & Hoinaru, R. (2019). Disclosure style and its determinants in integrated reports. *Sustainability*, 11(7), 1–16.

- Romero, S., Ruiz, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2018). Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 221–232.
- Roxana-Ioana, B., & Petru, S. (2017). Integrated Reporting for a Good Corporate Governance. *“Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series*, 17(1), 424–428.
- Ruiz-Lozano, M., & Tirado-Valencia, P. (2016). Do industrial companies respond to the guiding principles of the Integrated Reporting framework? A preliminary study on the first companies joined to the initiative. *Spanish Accounting Review*, 19(2), 252–260.
- Rupley, K. H., Brown, D., & Marshall, S. (2017). Evolution of corporate reporting: From stand-alone corporate social responsibility reporting to integrated reporting. *Research in Accounting Regulation*, 29(2), 172–176.
- Schleicher, T., & Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward-looking narratives. *Accounting and Business Research*, 40(4), 371–390.
- Schlenker, B. R. 1980. *Impression management: The self-concept, social identity and interpersonal relations*. Brooks- Code, Menterrey, C.A.
- Setia, N., Abhayawansa, S., Joshi, M., & Huynh, A. V. (2015). Integrated reporting in South Africa: Some initial evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3), 397–424.
- 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, 286–304.
- Slack, R., & Tsalavoutas, I. (2018). Integrated Reporting decision usefulness: mainstream equity market views. *Accounting Forum*, 42(2), 184–198.
- Smith, S. S. (2015). Accounting: Evolving For an Integrated Future. *Journal of Accounting, Finance & Management Strategy*, 10(1), 1–12.
- Sofian, I. (2019). Does an improved type of reporting lead to a better financial performance? *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 18(1), 73–100.
- Stacchezzini, R., Melloni, G., & Lai, A. (2016). Sustainability management and reporting: the role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*, 136(PartA), 102–110.
- Steyn, M. (2014). Organisational benefits and implementation challenges of mandatory integrated reporting. Perspectives of senior executives at South African listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 5(4), 476–503.
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2018). Stakeholders’ Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147, 489–508.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Thomson, I. (2015). “But does sustainability need capitalism or an integrated report?” a commentary on “The International Integrated Reporting Council: A story of failure” by Flower, J. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 18–22.
- Toit, E. (2017). The readability of integrated reports. *Meditari Accountancy Research*,

25(4), 629–653.

Usanova, D. S., & Khakimzyanova, L. K. (2017). Integrated Reporting as a Factor of Firm's Value Growth. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(3), 1594–1599.

Vaz, N., Fernandez-Feijoo, B., & Ruiz, S. (2016). Integrated reporting: an international overview. *Business Ethics: A European Review*, 25(4), 577–591.

Velte, P., & Stawinoga, M. (2017). Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. *Journal of Management Control*, 28(3), 275–320.

Villiers, C., Venter, E. R., & Hsiao, P.-C. K. (2017). Integrated reporting: background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting and Finance*, 57(4), 937–959.

Wachira, M., Berndt, T., & Martinez, C. (2017). The Adoption of International Sustainability Reporting Guidelines within a Mandatory Framework: Lessons from South Africa. *Ssrn*, 1–18.

Yan, X. (2017). Corporate governance and intellectual capital disclosures in CEOs' statements. *Nankai Business Review International*, 8(1), 2–21.

Yuthas, K., Rogers, R., & Dillard, J. F. (2002). Communicative action and corporate annual reports. *Journal of Business Ethics*, 41(1–2), 141–157.

Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does Integrated Reporting Matter To the Capital Market? *Abacus*, 53(1), 94–132.